



**Universidade Federal de Campina Grande
Centro de Humanidades
Unidade Acadêmica de Administração e Contabilidade
Coordenação de Estágio Supervisionado**

**PERFIL DE INVESTIMENTO E FINANCIAMENTO DAS
EMPRESAS CLIENTES DO BANCO DO NORDESTE DO
BRASIL S/A – AG. 141 – MUNICÍPIO DE SUMÉ - PB**

KAMILLA RAKEL BEZERRA NOURI

Campina Grande
2008

KAMILLA RAKEL BEZERRA NOURI

**PERFIL DE INVESTIMENTO E FINANCIAMENTO DAS
EMPRESAS CLIENTES DO BANCO DO NORDESTE DO
BRASIL S/A – AG. 141 – MUNICÍPIO DE SUMÉ - PB**

Relatório de Estágio Supervisionado
apresentado à Universidade Federal de
Campina Grande como um dos pré-requisitos
para a obtenção do grau de bacharel em
Administração de Empresas.

Orientadora: Prof.^a Paoline Levy P. Almeida

Co-orientadora: Prof.^a Sídia Fonseca Almeida, Dr.^a

COMISSÃO DE ESTÁGIO

Membros:

Kamilla Rakel Bezerra Nouri
Aluna

Paoline Levy P. Almeida
Professora Orientadora

Eliane Ferreira Martins
Coordenadora de Estágio

KAMILLA RAKEL BEZERRA NOURI

**PERFIL DE INVESTIMENTO E FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS
CLIENTES DO BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S/A – AG. 141 –
MUNICÍPIO DE SUMÉ- PB**

Relatório aprovado em ____ / ____ / ____

Eliane Ferreira Martins

Coordenadora de Estágio Supervisionado da
Unidade Acadêmica de Administração e Contabilidade

Prof^a Paoline Levy P. Almeida
Orientadora

Prof^a Sídia Fonseca Almeida, Dr.^a
Co-orientadora

Prof. Wilson Roberto da Silva, Me.
Examinador

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a todos que estiveram presentes comigo ao longo desses cinco anos de muito estudo e dedicação ao Curso. Às pessoas que sempre me encorajaram a continuar lutando por meus objetivos e me apoiaram quando mais precisei, dando-me força e segurança para continuar meu caminho.

Em outras palavras, dedico este trabalho a todos da minha família que sempre estiveram à minha volta. À minha mãe, em especial, que me encorajou a perseverar nos estudos. Ao meu compreensivo namorado João Paulo, que me incentivou a continuar estudando e se contentou com o pouco tempo de atenção que pude dar a ele quando da produção deste relatório. À minha orientadora Paoline Levy P. Almeida, pois sem sua orientação este trabalho não teria sido concluído. Aos colegas do Banco do Nordeste Ag. Sumé-PB, que me deram total apoio quando precisei tirar alguma folga ou sair mais cedo para concluir este relatório. Aos meus amigos do peito: Adriano, Walliane, Juliana, Maria Lucineide, Paulo, Sérgio e Joel. Enfim, agradeço a todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para que eu obtivesse sucesso nessa etapa da minha vida.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus por ter me proporcionado a dádiva da existência. À minha família, que é o alicerce que me dá sustentação e me encoraja a seguir em frente e superar os desafios.

À Professora Paoline Levy P. Almeida, minha orientadora, que dedicou muitas de suas tardes de sábado a me auxiliar na produção deste trabalho monográfico; compreendeu a minha dificuldade em poder estar com frequência em Campina Grande, visto que trabalho em Sumé-PB, tendo sempre disponibilizado material por e-mail para que eu não me prejudicasse; Enfim, apostou na minha capacidade e me fez perder o medo da Monografia, demonstrando interesse, segurança, credibilidade, colaboração, compreensão e profissionalismo impecável ao longo do Curso e da orientação.

À Unidade Acadêmica do Curso de Administração e a todos os professores e funcionários que a compõe.

E a todos os meus amigos, especialmente Adriano, Walianne, Juliana, Maria Lucineide, Paulo, Sérgio e Joel, que compartilharam comigo várias alegrias durante o Curso e compreenderam minha ausência durante a realização deste trabalho.

NOURI, Kamilla Rakel Bezerra. **Perfil de Investimento e Financiamento das Empresas Clientes do Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141 – Município de Sumé–PB.** 100 f. Relatório de Estágio Supervisionado (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal de Campina Grande, Paraíba, 2008.

Resumo

Diante de um mercado marcado por acirrada concorrência, as empresas necessitam cada vez mais de informações que as auxiliem na tomada de decisão. Nesse contexto, as decisões financeiras tornam-se cruciais para que as mesmas alcancem maior vantagem competitiva, visto que estas decisões influenciam diretamente em suas operações. Sendo assim, a pesquisa teve como objetivo geral diagnosticar o perfil financeiro das empresas detentoras de investimentos e financiamentos junto ao Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141 – município de Sumé-PB. Quanto à metodologia utilizada, foi realizada uma pesquisa de campo com caráter exploratório, descritivo, qualitativo e quantitativo, constituída de uma revisão bibliográfica sobre o tema em questão, cujas variáveis principais foram o investimento e financiamento de curto e de longo prazo. Os dados foram tratados segundo os parâmetros básicos da estatística descritiva. Os resultados demonstraram que as empresas estudadas têm um grande potencial de expansão. Entretanto, constatou-se alguns problemas que podem obstar o desenvolvimento destas empresas, como: carência de profissionais capacitados; baixo quantitativo de pessoal contratado; ausência de linhas de crédito adequadas, com prazos e taxas de juros atrativas; falta de apoio de algumas instituições capazes de impulsionar tal desenvolvimento e falta de assistência/consultoria empresarial.

Palavras-chave: Investimento; Financiamento; Tomada de Decisão.

NOURI, Kamilla Rakel Bezerra. Financing and Investment Profile of Client Companies in Banco do Nordeste do Brasil S/A - Ag 141 - City of Sumé-PB. 100 p. Supervised Apprenticeship Program Report (Bachelor of Administration) - Federal University of Campina Grande, Paraíba, 2008.

Abstract

Facing a market marked by fierce competition, businesses increasingly need information to help in decision making. In this context, financial decisions become crucial for them to achieve greater competitive vantage, since these decisions directly influence their operations. Therefore, this research had as main objective to diagnose the general financial profile of companies holding investment funds and financings with the Banco do Nordeste do Brasil S/A - Ag 141 - City of Sumé - PB. As to the methodology, a field research with exploratory, descriptive, qualitative and quantitative character was conducted, consisting of a literature review on the issue under question, whose main variables were the short and long term investment and financing. The data were treated according to the basic parameters of descriptive statistics. The results showed that the companies studied have a great potential for expansion. However, there are some problems that may hinder the development of these enterprises, such as: lack of qualified professionals; low quantity of personnel; lack of adequate lines of credit, with attractive terms and interest rates; lack of support from some institutions capable to boost such development and lack of business assistance/consulting.

Keywords: Investment; Financing; Decision Making.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Cargo do entrevistado	63
Tabela 2. Tempo de Atuação das Empresas	64
Tabela 3. Existência de Filiais	65
Tabela 4. Número de funcionários na empresa	66
Tabela 5. Receita Operacional Bruta Anual	66
Tabela 6. Tipos de Investimentos de Longo Prazo realizados pelas empresas	67
Tabela 7. Fatores que influenciam a decisão de investir	68
Tabela 8. Fatores que influenciam a decisão de investir, em ordem crescente de importância	69
Tabela 9. Decisões de escolha entre os diversos tipos de projetos de investimentos analisados	70
Tabela 10. Critérios considerados na avaliação de projetos de investimento de longo prazo, em ordem crescente de importância	71
Tabela 11. Limitações dos recursos financeiros	72
Tabela 12. Composição da estrutura de capital da empresa	73
Tabela 13. Preferência das empresas com relação aos recursos de capital para o financiamento de projetos de investimentos de longo prazo	74
Tabela 14. Modalidades de financiamento dos projetos de investimento de longo prazo com Capital de Terceiros	75
Tabela 15. Condições de acesso às linhas de financiamento das Instituições Financeiras do país	76
Tabela 16. Barreiras enfrentadas pelas empresas quando da captação de recursos junto às Instituições Financeiras para realizar financiamentos de longo prazo	77
Tabela 17. Realização de Planejamento Financeiro de curto prazo	78
Tabela 18. Ferramentas de Planejamento Financeiro utilizadas pelas empresas	78

Tabela 19. Manutenção de reserva monetária em caixa	79
Tabela 20. Ferramentas utilizadas pelas empresas na administração de caixa.....	80
Tabela 21. Destino dado ao valor excedente de caixa pelas empresas	81
Tabela 22. Posição da empresa com relação às vendas	81
Tabela 23. Prazo concedido pelas empresas na realização de suas vendas.....	82
Tabela 24. Uso de técnicas de gerenciamento de estoques pelas empresas	83
Tabela 25. Técnicas de gerenciamento de estoques utilizadas pelas empresas.....	83
Tabela 26. Identificação das necessidades de capital de giro	84
Tabela 27. Financiamento das atividades operacionais da empresa.....	85
Tabela 28. Medidas para manutenção do limite mínimo de caixa	86

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Cargo do entrevistado	64
Gráfico 2. Tempo de Atuação das Empresas	65
Gráfico 3. Existência de Filiais	65
Gráfico 4. Número de funcionários na empresa	66
Gráfico 5. Receita Operacional Bruta Anual	67
Gráfico 6. Tipos de Investimentos de Longo Prazo realizados pelas empresas	68
Gráfico 7. Fatores que influenciam a decisão de investir.....	69
Gráfico 8. Fatores que influenciam a decisão de investir, em ordem crescente de importância.....	70
Gráfico 9. Decisões de escolha entre os diversos tipos de projetos de investimentos analisados	71
Gráfico 10. Critérios considerados na avaliação de projetos de investimento de longo prazo, em ordem crescente de importância	72
Gráfico 11. Limitações dos recursos financeiros	73
Gráfico 12. Composição da estrutura de capital da empresa.....	74
Gráfico 13. Preferência das empresas com relação aos recursos de capital para o financiamento de projetos de investimentos de longo prazo	74
Gráfico 14. Modalidades de financiamento dos projetos de investimento de longo prazo com Capital de Terceiros	75
Gráfico 15. Condições de acesso às linhas de financiamento das Instituições Financeiras do país	76
Gráfico 16. Barreiras enfrentadas pelas empresas quando da captação de recursos junto às Instituições Financeiras para realizar financiamentos de longo prazo	77
Gráfico 17. Realização de Planejamento Financeiro de curto prazo	78
Gráfico 18. Ferramentas de Planejamento Financeiro utilizadas pelas empresas	79

Gráfico 19. Manutenção de reserva monetária em caixa	79
Gráfico 20. Ferramentas utilizadas pelas empresas na administração de caixa.....	80
Gráfico 21. Destino dado ao valor excedente de caixa pelas empresas	81
Gráfico 22. Posição da empresa com relação às vendas	82
Gráfico 23. Prazo concedido pelas empresas na realização de suas vendas.....	83
Gráfico 24. Uso de técnicas de gerenciamento de estoques pelas empresas	83
Gráfico 25. Técnicas de gerenciamento de estoques utilizadas pelas empresas	84
Gráfico 26. Identificação das necessidades de capital de giro	85
Gráfico 27. Financiamento das atividades operacionais da empresa	86
Gráfico 28. Medidas para manutenção do limite mínimo de caixa	87

SUMÁRIO

Resumo	vi
Abstract	vii
LISTA DE TABELAS.....	viii
LISTA DE GRÁFICOS	x
1. INTRODUÇÃO.....	17
1.1 Contextualização	17
1.2 Cronograma de Atividades.....	18
1.3 Estrutura do Relatório	18
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	20
2.1 Administração Financeira	20
2.1.1 Histórico da Administração Financeira	20
2.1.2 Do objetivo da Administração Financeira e do Administrador	20
2.1.3 Da Função Financeira	21
2.1.4 Das áreas de decisão	22
2.2 Premissas Básicas no que Concerne a Decisão de Investir	23
2.2.1 Valor do Dinheiro no Tempo	23
2.2.2 Juros	24
2.2.3 Projetos de Investimento	25
2.2.4 Fluxos de Caixa	26
2.2.5 Risco X Retorno	28
2.2.6 Métodos Determinísticos para a Análise de Investimentos	28
2.3. Taxa Interna de Retorno (TIR).....	30
2.3.1 Valor Anual Uniforme Equivalente (VAUE).....	31
2.4. Conceitos Essenciais à Decisão de Financiamento	32
2.4.1 Principais Fontes de Financiamento de Longo Prazo	32
2.4.2 Financiamento por meio de Recursos Próprios	32
2.4.3 Financiamento por meio de Recursos de Terceiros	34
2.4.4 Empréstimos e Financiamentos Diretos.....	34
2.4.5 Repasse de Recursos Internos	35
2.4.6 Repasses de Recursos Externos	36
2.4.7 Subscrição de Debêntures	37

2.4.8 Arrendamento Mercantil (leasing).....	38
2.4.9 Custo de Capital.....	39
2.4.10 O Custo da Dívida de Longo Prazo (Ki).....	39
2.4.11 Custo da Ação Preferencial (Kp).....	41
2.4.12 Custo da Ação Ordinária (Ks).....	41
2.4.13 Custo dos Lucros Retidos (Kr).....	42
2.4.14 Custo de Novas Ações Ordinárias (Kn).....	42
2.4.15 Custo Médio Ponderado de Capital (Ka).....	42
2.4.16 Custo Marginal Ponderado de Capital (WMCC).....	43
2.5 Estrutura de Capital da Empresa.....	43
2.5.1 Avaliação Externa da Estrutura de Capital.....	45
2.5.2 Estrutura Ótima de Capital.....	45
2.5.3 Fatores determinantes na escolha da estrutura de capital:.....	46
2.6 Administração do Capital de Giro.....	47
2.7 Necessidade de Investimento em Capital de Giro.....	51
2.7.1 Administração de Caixa.....	52
2.7.2 Administração do Crédito.....	53
2.7.3 Análise dos Padrões de Crédito.....	55
2.7.4 Prazo de Concessão de Crédito.....	55
2.7.5 Descontos Financeiros por Pagamentos Antecipados.....	55
2.7.6 Controle dos Estoques.....	56
2.7.7 Sistema ABC (ou Curva ABC).....	56
2.7.8 Modelo do Lote Econômico de Compra (LEC).....	57
2.7.9 Sistema Just-in-Time.....	58
3. ASPECTOS METODOLÓGICOS.....	60
3.1 Delineamento da Pesquisa.....	60
3.2 Universo.....	60
3.3 Amostra.....	60
3.4 Seleção dos Sujeitos.....	60
3.5 Coleta de Dados.....	60
3.6 Instrumento de Coleta de Dados.....	61
3.7 Definição das Variáveis.....	61
3.8 Tratamento e Análise dos Dados.....	61
4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	63

4.1 Módulo I – Perfil da Empresa	63
4.1.1 Com relação ao cargo do entrevistado	63
4.1.2 Tempo de Atuação das Empresas	64
4.1.3 Número de Funcionários	65
4.1.4 Receita Operacional Bruta Anual	66
4.2 Módulo II – Perfil dos Investimentos de Longo Prazo	67
4.2.1 Tipos de investimentos de longo prazo realizado pela empresa	67
4.2.2 Fatores que influenciam a decisão de investir	68
4.2.3 Decisões de escolha entre os diversos tipos de projetos de investimentos analisados	70
4.2.4 Critérios considerados no momento da avaliação de projetos de investimentos de longo prazo	71
4.2.5 Limitações dos recursos financeiros	72
4.3 Módulo III – Perfil dos Financiamentos de Longo Prazo	73
4.3.1 Composição da estrutura de capital da empresa	73
4.3.2 Preferência das empresas com relação aos recursos de capital para o financiamento de projetos de investimentos de longo prazo	74
4.3.3 Modalidades de financiamento dos projetos de investimento de longo prazo com Capital de Terceiros	74
4.3.4 Condições de acesso às linhas de financiamento com recursos de Instituições Financeiras do país	75
4.3.5 Barreiras enfrentadas pelas empresas com relação à captação de recursos junto às Instituições Financeiras para realizar seus financiamentos de longo prazo	76
4.4 Módulo IV: Perfil dos Investimentos de Curto Prazo	77
4.4.1 Realização de Planejamento Financeiro	77
4.4.2 Manutenção de reserva monetária em caixa	79
4.4.3 Destino dado ao valor excedente de caixa	80
4.4.4 Posição da empresa com relação às vendas	81
4.4.5 Prazo concedido pela empresa na realização de suas vendas	82
4.4.6 Políticas de gerenciamento de estoques praticadas pelas empresas	83
4.5 Módulo V – Perfil dos Financiamentos de curto prazo	84
4.5.1 Necessidade de Capital de Giro	84
4.5.2 Medidas para financiar as atividades operacionais das empresas	85

4.5.3 Medidas adotadas pelas empresas consultadas para manter um limite monetário mínimo em caixa.....	86
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	89
REFERÊNCIAS.....	94
ANEXOS	96

CAPÍTULO 1

1. INTRODUÇÃO

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O presente trabalho trata da realidade de trinta empresas selecionadas entre as clientes do Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141 – município de Sumé-PB, no que se refere aos financiamentos e investimentos, tanto de longo quanto de curto prazo, realizados pelas empresas citadas e dos fatores que levam essas empresas a tomarem decisões de investir e financiar. Ainda sim, tem como objetivo detectar as dificuldades enfrentadas pelas empresas na hora de captar recursos para financiar seus projetos de investimento.

O principal motivo que impulsionou a realização desta pesquisa foi a deficiência demonstradas por algumas empresas clientes do Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141, localizadas especialmente nos municípios de Sumé-PB, Serra Branca-PB e Monteiro-PB, em diagnosticar suas reais necessidades de capital, bem como identificar as melhores alternativas de investimentos.

Em termos gerais, a realização deste trabalho foi de suma importância para a região do Cariri paraibano, para as empresas que fizeram parte da pesquisa e especialmente para o Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141, que passou a conhecer melhor o perfil de seus clientes do setor empresarial.

Neste aspecto, definiu-se como problema para a pesquisa: Qual o perfil de financiamento e investimento das empresas clientes do Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141 – Município de Sumé - PB?

Como objetivo geral procurou-se:

- Diagnosticar o perfil financeiro das empresas detentoras de investimentos e financiamentos junto ao Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141 – município de Sumé-PB.

E, como forma de atingir o objetivo geral anteriormente citado, foram elencados os seguintes objetivos específicos:

- Identificar as reais necessidades de capital das empresas consultadas;
- Observar as alternativas de investimento realizadas por tais empresas;
- Verificar a estrutura de capital das empresas pesquisadas;
- Apontar as dificuldades enfrentadas pelas empresas no que diz respeito à captação de recursos junto às Instituições Financeiras.

1.2 Cronograma de Atividades

Quadro 1. Cronograma de atividades

ATIVIDADE	MÊSES/2008			
	MAI	JUN	JUL	AGO
Caracterização do ambiente de pesquisa				
Revisão Bibliográfica				
Escolha do Instrumento de Pesquisa				
Coleta de Dados				
Tratamento e Análise dos Dados				
Redação, Conclusão e Revisão do Relatório.				
Apresentação e Defesa do Relatório Final				

1.3 Estrutura do Relatório

Para atingir os objetivos previamente estabelecidos, o presente relatório encontra-se organizado em quatro partes subseqüentes. São elas: *Fundamentação Teórica*, que expõe e discute os principais conceitos inerentes a projetos de investimentos de curto e longo prazo e seus respectivos financiamentos; *Aspectos Metodológicos*, que trata dos principais métodos que nortearam a realização do estudo; *Apresentação e Discussão dos Resultados*, que apresenta a análise dos resultados obtidos e, por fim, *Considerações Finais*, que expõe de forma concisa as respostas encontradas para cada um dos questionamentos levantados quando do estabelecimento dos objetivos acima mencionados.

CAPITULO 2

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Administração Financeira

2.1.1 Histórico da Administração Financeira

Os primeiros esboços relativos a finanças surgiram há muito tempo atrás, no período de, aproximadamente, 430-352 a.C., quando os povos desta época passaram a perceber a importância de preceitos, como: a riqueza, a distribuição de renda, posse de escravos e terras, escambo de mercadorias, entre outros.

Com relação a estes preceitos, verifica-se que no passado as finanças não eram vistas como algo positivo, que fosse capaz de proporcionar o crescimento da coletividade, mas sim como forma de possibilitar a riqueza individual de alguns em detrimento dos demais, gerando por sua vez, a subversão à retidão moral dos indivíduos. Tal preceito, criado pela Igreja, impunha à coletividade conceitos de socialização dos bens; contentamento das pessoas com os bens que “Deus” havia lhes dado; imposição de Leis arbitrárias que tinham como objetivo manter a sociedade cabisbaixa a todos os mandos e desmandos da Igreja, que impunha mas não comungava das mesmas regras de socialização e retidão moral decretada à sociedade.

Felizmente, ao longo do tempo, com o desenvolvimento dos povos e cidades, a sociedade passou a adquirir independência para tratar dos assuntos ligados a finanças, gerando a necessidade de criar uma regulamentação específica quanto às transações comerciais, cuja qual viabilizou a criação de instrumentos como os contratos; os títulos financeiros; as instituições de crédito; o que proporcionou uma grande evolução nas transações financeiras.

Matias (2007) diz que com o passar dos anos, mais precisamente no século XX, ocorreu uma evolução significativa na metodologia e na abordagem da teoria de finanças, passando dos métodos antigos e tradicionais de natureza puramente descritiva e acadêmica para um enfoque analítico, combinando a teoria à prática.

2.1.2 Do objetivo da Administração Financeira e do Administrador

Segundo Assaf Neto (2003, p. 28), o campo de estudo da Administração Financeira abrange tanto a teoria como a prática e objetiva, principalmente, garantir um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital. Sendo assim, a administração financeira assume uma função de maior amplitude relacionando-se tanto com a

problemática da escassez de recursos, quanto com a realidade operacional e prática da gestão financeira das empresas.

Já Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), conceitua administração financeira como sendo a arte e a ciência de administrar recursos financeiros para maximizar a riqueza dos acionistas. E, para que isso seja possível, faz-se necessário que o administrador financeiro crie valor para a empresa, através da tomada de decisões estratégicas, que poderão fazer a empresa prosperar ou não. Verifica-se desta forma, que o grande poder para tornar as empresas vitais está, em sua maior porcentagem, nas mãos dos seus próprios administradores, que terão a responsabilidade de decidir o rumo das empresas que controlam.

De acordo com Gitman (2001, p. 33):

“A importância da Administração Financeira pode ser notada em todos os setores da empresa, por exemplo:

- i) No setor de produção, onde a compra de equipamentos e matéria-prima está fundamentalmente ligada à qualidade da administração financeira da empresa no que se refere à alocação de recursos destinados a esse fim;*
- ii) Na contabilidade da empresa, que fornecerá demonstrações financeiras necessárias para a análise e o planejamento financeiro, ajudando na tomada de decisões de investimento e financiamento;*
- iii) No departamento de marketing, que tem seu volume de vendas afetado pelas políticas de caixa e crédito do departamento financeiro;*
- iv) Os analistas de sistemas de informação, que se relacionam com a administração financeira, pois, deverão projetar sistemas que forneçam dados históricos e projeções que dêem apoio as decisões concernentes aos investimentos e financiamentos a serem realizados pela empresa. Por fim;*
- v) A alta administração, a ala mais interessada na saúde financeira da empresa, que traçará as estratégias de aplicação dos recursos de forma que estes possam gerar lucro e aumentar a riqueza dos proprietários, que é o objetivo maior da Administração Financeira.”*

Neste aspecto, podemos dizer que o administrador financeiro não mais pode bitolar-se a mísera função de administrar numerários ou apenas preocupar-se com possibilidades de captação e/ou aplicações de recursos. Nos dias de hoje, espera-se muito mais do administrador financeiro, devendo este, gerenciar da melhor forma possível os recursos da empresa com vistas a manter a saúde financeira e econômica da empresa, além de alcançar as metas estabelecidas no planejamento traçado pela alta direção da empresa.

2.1.3 Da Função Financeira

Conforme Assaf Neto (2003), dada a importância conquistada ao longo dos anos, a área financeira tem apresentado uma postura mais questionadora e reveladora em relação ao comportamento do mercado em geral e ao processo de tomada de decisões empresariais,

contribuindo para o fornecimento de explicações mais lógicas e completas dos vários fenômenos financeiros.

Ainda com base em Assaf Neto (2003), no que concerne à dinâmica das decisões financeiras, tem-se:

- **Planejamento financeiro** – possui relação direta com a possível necessidade de expansão da empresa, bem como a identificação de eventuais desajustes futuros, cabendo ao administrador financeiro, a responsabilidade de enxergar, com margem de segurança, os meios mais rentáveis e condizentes com o negócio da empresa;
- **Controle financeiro** – tem como objetivo acompanhar e avaliar todo o desempenho financeiro da empresa, verificando os desvios que possam ocorrer entre, o que fora planejado, e o que realmente está sendo realizado, fazendo as devidas intervenções e propondo as medidas corretivas necessárias;
- **Administração de ativos** – tem relação com questões ligadas a risco x retorno dos investimentos empresariais, sendo necessário um gerenciamento eficiente de seus valores, bem como do acompanhamento de déficits que possam ocorrer entre entradas e saídas de capital;
- **Administração de passivos** - Assim como a administração de ativos está relacionada com as decisões de investimento, a administração de passivos por sua vez preocupa-se com as decisões de financiamento, procurando através da aquisição de fundos e do gerenciamento de sua composição manter sua estrutura a mais adequada possível em termos de liquidez, redução de custos e risco financeiro.

2.1.4 Das áreas de decisão

Para Ross, Westerfield e Jordan (2000), a função financeira nas empresas está embasada em três pilares básicos, que são:

- Orçamento de Capital – que tem por finalidade buscar as melhores fontes de aplicação de capital, ou seja, escolher os melhores projetos que dêem melhores retornos;
- Estrutura de Capital – que tem por finalidade identificar as melhores fontes de recursos para investir nos melhores projetos; e
- Administração de Capital de Giro – tem por finalidade gerir a atividade operacional da empresa.

A administração financeira envolve principalmente a gestão de recursos. E, neste aspecto, o administrador financeiro tem como dever saber como obter estes recursos, bem como saber aplicá-los da forma mais rentável possível. Para isso, utiliza-se da Decisão de Financiamento e da Decisão de Investimento.

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 9): “Entende-se por investimento toda a aplicação de capital em algum ativo, tangível ou não, para obter determinado retorno no futuro”.

De acordo com este pensamento, antes de tomar qualquer decisão de investimento na empresa, o administrador deve responder alguns questionamentos, utilizando-se da estrutura do ativo, tais como: Onde estão aplicados os recursos financeiros? Qual a melhor composição dos ativos? Qual o risco do investimento? Qual o retorno do investimento? Como decidir em quais ativos investir? Como maximizar a rentabilidade dos investimentos existentes?. Devendo todas estas questões estarem inter-relacionadas com as contas do Ativo Circulante, Realizável a Longo Prazo e Permanente.

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 11): “As decisões de financiamento envolvem a escolha da estrutura de capital, a determinação do custo de capital e a captação de recursos. Remetendo, portanto, à definição das fontes de financiamento a serem utilizadas nas atividades da empresa e nos projetos de investimento. Os recursos financeiros advêm de duas fontes: capital próprio ou capital de terceiros.”

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 385): “A política de dividendos é uma das principais decisões da administração financeira e diz respeito à tomada de decisão quanto a reter ou distribuir lucros.”

Neste aspecto, há três tipos de políticas de dividendos: a política de dividendos com índice de distribuição constante; a política de dividendos regulares e a política de dividendos regulares mais extra. Nenhuma destas pode ser considerada como a mais indicada, sendo a sua utilização dependente de cada caso e de cada empresa.

2.2 Premissas Básicas no que Concerne a Decisão de Investir

2.2.1 Valor do Dinheiro no Tempo

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), a noção básica para o estudo do valor do dinheiro no tempo está no conceito de que o dinheiro recebido hoje tem mais valor do que a mesma quantia de dinheiro recebida amanhã, mesmo que não haja inflação, mesmo que os preços se mantenham constantes, mesmo que as necessidades das pessoas não mudem,

a possibilidade de desfrutar de um recurso hoje vale mais do que a mesma possibilidade amanhã. Neste sentido, os investidores têm preferência natural pela disponibilidade do dinheiro o mais rápido possível, pois para ele um único dia de atraso representa perda de possibilidade de aumento do capital investido. Essa teoria é conhecida por Teoria da Preferência pela Liquidez.

Há outros fatores que fazem com que o dinheiro investido decresça progressivamente além da Teoria da Preferência pela Liquidez, como: a inflação e o risco.

A inflação refere-se ao aumento geral de preços na economia, onde os preços aumentam e o valor do dinheiro diminui. Já o risco, significa a troca da segurança do dinheiro à disposição pela incerteza do seu recebimento no futuro, incerteza esta, que regada à remuneração de juros atrativos torna a perda da liquidez compensatória para alguns especuladores.

2.2.2 Juros

A existência dos juros se dá por causa da desvalorização do valor do dinheiro no tempo.

Assaf Neto (2003) conceitua juros como sendo o preço que o agente econômico – na maioria das vezes superavitário – ganha pelo sacrifício de postergar o consumo, transferindo seus recursos a outro agente – na maioria das vezes deficitário. Os juros são calculados como percentual sobre o valor emprestado.

Como formas de capitalização dos juros, existem:

- Capitalização Simples: Neste tipo de capitalização o valor dos juros a ser pago é sempre calculado sobre o valor do capital inicialmente aplicado ou alocado, gerando em consequência, remunerações ou custos diretamente proporcionais ao capital e prazo envolvidos na operação.

Esta remuneração é medida por meio de uma taxa percentual, que deve ser definida conforme o período de duração do empréstimo.

- Capitalização Composta: Já neste tipo de capitalização, os juros incidem sempre sobre o saldo acumulado, ocorrendo desta forma, os chamados “juros sobre juros” periodicamente, ou seja, o juro gerado em determinada operação é incorporado ao principal, servindo de base para o cálculo dos juros no período posterior.

2.2.3 Projetos de Investimento

Para Matias (2007), é imprescindível que sejam realizados investimentos constantes para conquistar e manter vantagens competitivas. Neste aspecto, os projetos de investimentos devem ser pensados como uma forma concreta de colocar o planejamento estratégico em prática, enquadrando-os no orçamento de capital da organização. Em seguida, deve-se, com base em técnicas oferecidas pela ciência da administração financeira, avaliar os projetos de investimento que foram elaborados, fornecendo subsídios para que a implantação dos mesmos, não deixando de considerar a relação de risco e retorno que eles apresentam. Como tipos de investimentos, tem-se:

- **Operacionais** – São os investimentos mais comuns, pois estão diretamente relacionados ao incremento das atividades operacionais que a organização executa. Podem ser de curto prazo ou de longo prazo. De curto prazo, quando as necessidades forem imediatas, como por exemplo a necessidade de capital de giro; ou de longo prazo, quando o objeto do investimento demandar tempo, como por exemplo a necessidade de aumento físico dos galpões de uma fábrica.
- **Estratégicos** – São investimentos feitos, normalmente, por empresas de grande porte e contabilizados na conta “investimentos” localizada no ativo permanente. De acordo com Assaf Neto (2003), os investimentos são considerados permanentes quando não são destinados à negociação, mas dirigidos para produzirem benefícios à investidora mediante sua participação nos resultados das investidas, para obtenção de bom relacionamento com os cliente e fornecedores, ou mesmo para especulação simples, sem nenhum prazo definido.
- **Financeiros** – Trata-se de recursos investidos no mercado financeiro e que, normalmente, serão resgatados dentro de um prazo preestabelecido. Geram receitas não operacionais, pois são investimento que não estão envolvidos com a atividade principal da organização, como, por exemplo, os fundos de investimento; certificados de depósito bancário; debêntures e ações, com intenção de venda.

Com base em Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), as origens dos projetos de investimento são:

- **Decisões de substituição** – São aquelas que envolvem reposição ou atualização tecnológica, ou mesmo de redução de custos. Normalmente, dizem respeito a novas máquinas, equipamentos, softwares, com a função de atualização ou inovação tecnológica.

- **Decisões de expansão** – São aquelas que envolvem a compra de novas instalações, máquinas, equipamentos ou equivalentes, com a finalidade de aumentar produção, expandir vendas, aumentar a participação no mercado e expandir área geográfica. Assaf Neto (2003), ainda, complementa acerca das origens dos projetos de investimento:
- **Arrendamento ou Aquisição** – Refere-se àquelas decisões de investimento que uma empresa deve tomar ao considerar a utilização de determinados bens fixos sob a forma de arrendamento (sem que a empresa apresente um direito legal de propriedade sobre os mesmos) ou adquiri-los plenamente.
- **Outras origens** – Podem ser incluídas nesta categoria todas as demais modalidades de propostas de investimentos não enquadradas nas classificações anteriores, principalmente aquelas oriundas de serviços externos de assessoria, pesquisa e publicidade, etc.

Quanto às tipologias, segundo Souza & Clemente (2001), os investimentos podem ser classificados em:

- **Projetos independentes** – Dois ou mais projetos são ditos independentes se a escolha de um deles não excluir, necessariamente, a escolha dos demais. Assim, num elenco de n projetos, deve-se selecionar um conjunto de $k \leq n$ projetos que maximizem o valor da empresa.
- **Projetos mutuamente excludentes** – Dois ou mais projetos são ditos mutuamente excludentes quando a seleção de um deles, necessariamente, elimina os demais. Assim, num elenco de n projetos mutuamente excludentes, apenas um dele deve ser selecionado.
- **Projetos dependentes** – Dois ou mais projetos são ditos dependentes quando a seleção de um deles alterar a decisão com respeito aos demais projetos da carteira. Assim, a simples presença de uma restrição orçamentária (orçamento de capital limitado) torna os projetos dependentes do ponto de vista financeiro. A dependência pode ser ainda especificada por fatores técnicos.

2.2.4 Fluxos de Caixa

O fluxo de caixa do projeto é fundamental para a avaliação de sua viabilidade econômico-financeira. A linha de tempo é a representação gráfica que ilustra o resultado do fluxo de caixa do projeto.

A elaboração do fluxo de caixa de um projeto de investimento envolve projeções de curto, médio e longo prazos. Atualmente, devido às constantes transformações que ocorrem no mercado, a elaboração de tais projeções tornou-se uma tarefa altamente complexa e sujeita

a oscilações. Quanto mais turbulento é o mercado onde a organização atua e quanto maior é o horizonte de tempo das projeções, maior é a chance de ocorrerem erros.

Mesmo diante destas dificuldades, acredita-se que a elaboração desses fluxos seja imprescindível, pois, uma vez projetados, passam a servir como uma meta quantitativa a ser atingida pela organização. Caso ocorram imprevistos, no decorrer do projeto de investimento, providências podem ser revistas para que as metas que foram projetadas sejam cumpridas.

É inegável que o aspecto mais importante de uma decisão de investimento centra-se no dimensionamento dos fluxos previstos de caixa a serem produzidos pelas propostas em análise. Na verdade, a confiabilidade sobre os resultados de determinado investimento é fortemente dependente do acerto com que seus fluxos de entradas e de saídas de caixa foram projetados.

Em todo processo de decisão de investimento é fundamental o conhecimento não só de seus benefícios futuros esperados, expressos em termos de fluxos de caixa, mas também de sua distribuição ao longo da vida prevista no projeto. É imprescindível que se apure, além do valor de saldo final de caixa, a forma como ocorrerão as entradas e saídas ao longo do tempo.

Desta forma, no dimensionamento do fluxo de caixa, são estimadas todas as movimentações efetivas de caixa, inclusive imposto de renda, associadas a cada alternativa de investimento em consideração. É importante notar que todos os valores que compõem o fluxo de caixa (basicamente despesas não desembolsáveis, depreciação, por exemplo) somente são importantes para a análise de investimento na medida em que venham afetar o lucro contábil da operação projetada. Neste caso, a estimativa do imposto de renda, que representa uma saída de caixa, precisa ser mensurada e incorporada ao processo de análise. Por outro lado, todos aqueles desembolsos efetivos que não participam do cálculo do lucro, mas que são identificados no investimento, devem ser integrados aos fluxos de caixa para representarem reduções em seus valores.

Deve ser reforçada, de acordo com as colocações desenvolvidas acima, a regra básica de que todo projeto de investimento é avaliado em termos de fluxo de caixa, em vez de ser com base nos lucros. Essa escolha tem sua razão de existir, uma vez que é através dos resultados de caixa que a empresa assume a efetiva capacidade de pagamento e reaplicação dos benefícios gerados nas decisões de investimentos. Em outras palavras, é mediante os fluxos de caixa, e não dos lucros, que se mede o potencial efetivo da empresa em implementar suas decisões financeiras fundamentais (investimento, financiamento e distribuição de dividendos). Dessa forma, são os fluxos de caixa que se constituem na informação mais importante para o processo de análise de investimentos.

2.2.5 Risco X Retorno

Com base no entendimento de Ross, Westerfield e Jordan (2000), sabe-se que praticamente todas as decisões financeiras são tomadas em condição de incerteza, o que significa que envolvem decisões tomadas hoje a respeito de eventos que ocorrerão no futuro. E, diretamente arraigado a este fundamento estão os preceitos e risco e retorno, visto que o quão maiores são os riscos maiores também serão os retornos percebidos.

Neste sentido, Groppelli e Nikbakht (2006) corroboram o entendimento de Ross, Westerfield e Jordan (2000) e afirmam que o risco é compatível ao grau de incerteza de um investimento, podendo ser baixo quando associado a baixos retornos e podendo ser elevado quando associado a vultosos retornos.

Assaf Neto (2003), conceitua risco total como sendo o somatório do risco sistemático com o risco não sistemático, discriminados a seguir:

“O risco sistemático é inerente a todos os ativos negociados no mercado e é determinado por eventos de natureza política, econômica e social. Cada ativo comporta-se de forma diferente diante da situação conjuntural estabelecida. (...)”

“O risco definido por não sistemático é identificado nas características do próprio ativo, não se alastrando aos demais ativos da carteira. É um risco intrínseco, próprio de cada investimento realizado, e sua eliminação de uma carteira é possível pela inclusão de ativos que não tenham correlação positiva entre si.(...)”

2.2.6 Métodos Determinísticos para a Análise de Investimentos

Segundo Assaf Neto (2003), as decisões de investimentos são geralmente as que podem causar alterações no volume de capital voltado à produção de bens e serviços. Por esse motivo, é de extrema importância a análise através da consideração dos inúmeros critérios e métodos dos possíveis resultados a serem gerados pelas aplicações de capital. A decisão de investimento será de aceitação ou de rejeição da proposta depois de relacionadas as alternativas economicamente viáveis.

Existem vários métodos para a avaliação de projetos de investimentos de capital, como: *Payback*; Índice de Rentabilidade; Valor Presente Líquido (VPL); Valor Anual Uniforme Equivalente (VAUE); Taxa Interna de Retorno (TIR), entre outros. Entretanto, aqueles que consideram o valor do dinheiro no tempo são os mais recomendados, isto é, Valor Presente Líquido (VPL), Valor Anual Uniforme Equivalente (VAUE) e Taxa Interna de Retorno (TIR).

- Valor Presente Líquido (VPL)

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2000), o VPL constitui-se como sendo a diferença entre o valor de mercado de um investimento e o seu custo, isto é, caracteriza o valor adicionado através da implementação de um projeto ao negócio, onde concluímos que da análise do projeto de investimento só será admitida a sua implementação no caso de o VPL resultar positivo, caso contrário a implementação do projeto resultará em prejuízo para a empresa. Há ainda a possibilidade do VPL ser nulo, o que torna indiferente a implementação ou não do projeto.

Nesta mesma linha de pensamento, Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 182) conceituam: “o valor presente líquido é o valor presente das entradas líquidas de caixa menos o valor presente das saídas de caixa para investimento, descontadas ao custo de capital da empresa.”

Para o cálculo do VPL, utilizam-se as seguintes fórmulas:

$$VPL = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+k)^t} - \Pi \quad \text{Equação 1}$$

ou

$$VLP = R \times \left[\frac{(1+i)^t - 1}{(1+i)^t \times i} \right] - I_0 \quad \text{Equação 2}$$

Sendo:

VPL = Valor Presente Líquido;

F.C. = Valor do Fluxo de Caixa;

i = Custo de Capital;

t = Tempo;

n = Vida Útil do Projeto;

R = Valor da Série Uniforme.

II = I₀ = Investimento Inicial.

A partir do resultado do cálculo, pode-se chegar aos seguintes resultados:

VPL > 0, aceita-se o projeto, pois, as entradas de caixa trazidas ao valor presente superaram as saídas necessárias ao investimento sendo o projeto economicamente vantajoso para empresa;

VPL = 0, situação de indiferença, pois neste caso, os retornos auferidos pelo projeto trazidos ao instante zero conseguiram apenas saldar o investimento necessário para realização do

projeto, não gerando nem riqueza, nem prejuízo para empresa, devendo esta analisar outras características do projeto para decidir-se por aceitá-lo ou não;

VPL < 0, rejeita-se o projeto, pois, nessa condição, conclui-se que o investimento **não é economicamente atrativo** visto que suas entradas presentes de caixa mostraram-se inferiores às saídas resultando em prejuízo para empresa.

A necessidade do VPL se apresentar positivo para que o projeto de investimento seja aceito é explicada pela relação direta com o aumento da riqueza da empresa, pois quanto maior for o VPL maior será a estimativa de retorno trazido pelo projeto à empresa.

A abordagem do VPL é considerada a mais correta e confiável dentre os demais métodos determinísticos. No entanto, nenhum destes métodos é totalmente seguro, pois todos são baseados em estimativas e estas estão sujeitas a modificações quando da real implementação e conclusão dos projetos.

2.3. Taxa Interna de Retorno (TIR)

Segundo Gitman (2004, p. 344):

“A Taxa Interna de Retorno (TIR) talvez seja a mais utilizada técnica sofisticada de orçamento de capital. Entretanto, seu cálculo manual é muito mais difícil que o do VPL. Trata-se da taxa de desconto que iguala o VPL de uma oportunidade de investimento a \$0,00 (porque o valor presente das entradas de caixa se iguala ao investimento inicial). É a taxa composta de retorno anual que a empresa obterá se concretizasse o projeto e recebesse as entradas de caixa previstas.”

Em outras palavras, a lucratividade de um investimento representa o valor presente dos fluxos de caixa menos o custo do investimento. Quando o valor presente nos fluxos de caixa menos o custo do investimento é igual a zero, é obtida a Taxa Interna de Retorno (TIR) do investimento – a qual conceituaremos adiante.

Como a TIR é a taxa de retorno derivada de um investimento, é com base nela que se verifica se um investimento é rentável ou não rentável, bastando compará-la ao custo de capital. Quando esta exceder o custo de capital, é sinal que a empresa obterá um retorno maior que o custo pago por ela para captar fundos. Ao contrário, quando a TIR for menor que o custo de capital, entende-se que o investimento não deve ser realizado.

Neste aspecto, é fácil perceber uma relação muito simples entre a TIR, o custo de capital e a viabilidade de um projeto, pois quando a TIR é maior que o custo de capital, o projeto é rentável; quando ela é menor que o custo de capital, o projeto não é rentável e, portanto, deve ser descartado.

Para calcular a TIR utiliza-se a seguinte fórmula:

$$0 = \frac{FCX_1}{(1+i)^1} + \frac{FCX_2}{(1+i)^2} + \frac{FCX_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FCX_n}{(1+i)^n} - I_0 \quad \text{Equação 3}$$

Sendo:

FCX_j = Fluxo de Caixa do período (1 até n);

I_0 = Investimento Inicial;

i = Taxa de desconto.

2.3.1 Valor Anual Uniforme Equivalente (VAUE)

Para Gitman (2001, p. 355), “o Valor Anual Uniforme Equivalente (VAUE) é uma técnica para avaliar projetos com vidas desiguais que transforma o valor presente líquido de projetos de vida desiguais, mutuamente excludentes, num montante anual equivalente (em termos de VPL) que pode ser usado para escolher o melhor projeto”.

O Valor Anual Equivalente Uniforme (VAUE), ou Valor Presente Líquido Anualizado (VPLa) como também é conhecido, nada mais é do que encontrar uma série anual uniforme (R) que equipare-se aos fluxos de caixa (tanto receitas quanto despesas) dos investimentos descontados a Taxa Mínima de Atratividade (TMA). O melhor projeto é aquele que tiver o maior saldo positivo.

Para cálculo do VAUE, utiliza-se a seguinte fórmula:

$$VAUE = -I_0 \times \left[\frac{(1+i)^n \times i}{(1+i)^n - 1} \right] + R \quad \text{Equação 4}$$

Sendo:

VAUE = Valor Anual Uniforme Equivalente;

R = Valor da Série Uniforme;

I_0 = Investimento Inicial;

i = Taxa de desconto;

n = Prazo da operação.

A partir do resultado apresentado, pode-se chegar aos seguintes resultados:

- **VAUE > 0, aceita-se o projeto;**
- **VAUE = 0, situação de indiferença;**
- **VAUE < 0, rejeita-se o projeto.**

2.4. Conceitos Essenciais à Decisão de Financiamento

2.4.1 Principais Fontes de Financiamento de Longo Prazo

De acordo com Gitman (2001) existem quatro fontes básicas de financiamento de longo prazo: dívidas a longo prazo, ações preferenciais, ações ordinárias e lucros retidos”. Assaf Neto (2003) reúne essas fontes em: *mercado acionário*, em que são realizados financiamentos por meio de recursos próprios, e *mercado de empréstimos e financiamentos*, onde se processam captações de recursos de terceiros. De maneira similar, Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 261) dividem essas fontes da seguinte forma: 1) recursos próprios gerados internamente por lucros retidos – capital próprio; 2) recursos externos sob a forma de endividamento – capital de terceiros; e 3) recursos externos sob a forma de emissão de ações – capital próprio.

2.4.2 Financiamento por meio de Recursos Próprios

Segundo Assaf Neto (2003), uma empresa pode realizar seu financiamento através de recursos próprios pela retenção de lucros e pela integralização de novas ações.

Ações, no conceito dado por Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 328), “representam parcelas do capital de uma empresa”. Assaf Neto (2001, p. 206) complementa que “as ações constituem-se em títulos representativos da menor fração do capital social de uma empresa”. O acionista é proprietário da empresa e tem direito a participação em seus resultados.

A emissão de ações pode se dar sob a forma física de cautelas ou certificados, comprovando a existência e posse de certa quantidade de ações, ou meramente escritural, dispensando a emissão física e fazendo o controle destas em contas de depósitos em uma instituição depositária em nome de seus titulares. Por fazer parte do capital social da empresa, uma ação não tem prazo de resgate. Entretanto, o investidor/acionista pode negociá-la no mercado e assim aumentar ou diminuir sua participação acionária na empresa.

Existem basicamente dois tipos de ações que podem ser encontrada no mercado: ações **ordinárias** e ações **preferenciais**.

- **Ações Ordinárias** – o titular de uma ação ordinária tem o direito de voto na assembléia de acionistas de uma empresa e decidir sobre os rumos e estratégias a serem adotadas, podendo também eleger e demitir os membros da diretoria e do Conselho Fiscal da empresa.

Cada ação ordinária dá direito a um voto, dessa forma o investidor/acionista (ou grupo de investidores) que tiver a posse da maior quantidade de ações ordinárias terá também um maior poder de decisão. Entretanto, essa situação torna a companhia menos atrativa, além de prejudicar a livre negociação de mercado e os movimentos dos preços. Os preços das ações no mercado não representariam o efetivo valor da empresa, pois, não trariam embutidos o prêmio pelo controle acionário da empresa.

- **Ações Preferenciais** – diferentemente das ações ordinárias, elas não conferem a seu titular o direito ao voto. Em compensação, os acionistas preferenciais terão prioridade no recebimento de dividendos que geralmente são mais elevados que os dividendos das ações ordinárias. Outra vantagem reside na possibilidade de dissolução da empresa, onde os titulares dessas ações teriam preferência no reembolso do capital.

As ações preferenciais podem ter o direito a voto em duas situações: a) se for estipulado no estatuto da empresa quando de sua constituição; b) se a companhia passar três anos sem distribuir dividendos preferenciais, automaticamente, as ações ganham direito a voto.

Ao fazer uso da emissão de novas ações para financiar seus investimentos, a empresa deve oferecer certa atratividade econômica que será avaliada mediante seus resultados econômicos-financeiros e conveniência de abertura de capital, pelo estudo do setor no qual a empresa está inserida (fornecedores, concorrentes, clientes, potencial do mercado, et c.), pelas próprias características da emissão e lançamento (a existência de incentivos fiscais, as condições de integralização da subscrição, o preço de lançamento das ações no mercado e sua liquidez, etc.) e pelo ambiente conjuntural (taxas de juros de outras alternativas de aplicações, inflação, etc.) . Essa série de estudos será realizada por todos que estiverem interessados nas ações da empresa utilizando-se dos vários métodos de análise que foram abordados em tópicos anteriores. Pela óptica de Assaf Neto (2003, p. 382), o principal interesse do analista está relacionado com o comportamento econômico-financeiro futuro e com os projetos a serem implementados, o que de fato, fundamentará a viabilidade do investimento acionário e seu potencial.

A instituição financeira intermediadora exerce seu papel aproximando a empresa carente de recursos e os agentes superavitários. A empresa que desejar realizar a emissão de novas ações deve procurar uma das instituições financeiras, ou um grupo, aptas a trabalharem com valores mobiliários. É permitido a empresa emitir até 50% de seu capital em ações preferenciais.

2.4.3 Financiamento por meio de Recursos de Terceiros

As principais fontes de financiamento de longo prazo usando capital de terceiros disponíveis no mercado, segundo Assaf Neto (2003), são: empréstimos e financiamentos diretos, repasses de recursos internos, repasses de recursos externos, emissão de debêntures e arrendamento mercantil (*leasing*).

2.4.4 Empréstimos e Financiamentos Diretos

Essa forma de financiamento busca captar recursos junto às instituições financeiras bancárias e não bancárias integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Uma das principais características do financiamento bancário no Brasil é o alto custo das operações de empréstimo. De acordo com estudos do Banco Central a taxa de juros prefixada para operações de empréstimo atingiu a marca de 50,5% em dezembro de 2002, não levando em consideração as linhas de crédito direcionadas. Esse comportamento dos juros tem sido observado desde a implantação do Plano Real tendo apresentado pequenas variações de alta e baixa. Para se ter uma idéia, de 1997 a 2002 a média da taxa real manteve-se superior a 20%, o que comparado com as taxas de outros países é extremamente alta para um país de economia emergente como o Brasil.

A maior parte dos empréstimos, incluindo as contas garantidas, destinam-se basicamente para suprir as necessidades de capital de giro das empresas e o financiamento do comércio exterior. O financiamento para aquisição de bens representa uma parcela muito pequena de empréstimos destinados a esse fim, com o agravante que em geral os prazos são bem curtos, variando de 100 a 400 dias em dezembro de 2002.

Essa combinação de altas taxas de juros e prazos consideravelmente curtos limita o acesso ao crédito e ao financiamento por parte das empresas inibindo o seu crescimento e o da economia como um todo. Além do mais, as altas taxas oferecidas pelos títulos públicos para o financiamento da dívida pública desvia os recursos que poderiam ser destinados à geração de melhores alternativas de financiamento para as empresas por se mostrarem mais atrativos e seguros.

As operações de crédito dos bancos privados cresceram 15% em média nos últimos cinco anos até 2002, enquanto que os bancos públicos reduziram suas operações em média 1%. Vale salientar que os bancos privados são responsáveis por 60% da oferta de crédito no Brasil.

2.4.5 Repasse de Recursos Internos

Os recursos internos são recursos oficiais destinados ao financiamento de atividades econômicas de interesse nacional, como: atividades comerciais e industriais, agrícolas e de construção civil. Esses repasses são realizados geralmente por um intermediário financeiro do mercado de capitais. Essa forma de financiamento tem se mostrado de grande valia para o Brasil, visto que a captação de poupança privada voluntária é muito baixa.

As principais instituições que operam essa modalidade de financiamento são o BNDES, Bancos Regionais de Desenvolvimento (Banco do Nordeste, Banco da Amazônia, etc.), Caixas Econômicas e Banco do Brasil.

O BNDES, segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 264), tem suas atividades orientadas para os seguintes objetivos:

- Impulsionar e estimular o desenvolvimento econômico, o processo de expansão da economia nacional e o crescimento continuado do PIB;
- Fortalecimento do setor empresarial nacional, estimulando a formação da grande empresa nos setores básicos que exigem operações em grande escala e apoiando as atividades das pequenas e médias empresas em todo o país;
- Reduzir os desequilíbrios regionais, através da formação de novos pólos de produção em regiões como o Nordeste, Amazônia e o Centro-Oeste;
- Promover o desenvolvimento integral das atividades agrícolas, industriais e de serviços, prezando pelo maior dinamismo econômico;
- Crescimento e diversificação das exportações.

O BNDES opera de maneira direta ou através de agentes financeiros públicos e privados credenciados como bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, bancos comerciais, financeiras e bancos múltiplos. Qualquer solicitação de financiamento feita ao BNDES é analisada levando-se em consideração as características da empresa solicitante e do seu empreendimento de modo a verificar sua adequação às políticas operacionais do BNDES.

Alguns dos projetos que recebem apoio do BNDES têm como objetivos: implantação, expansão, realocação, modernização, capacitação tecnológica, exportação de máquinas e equipamentos, melhoria de qualidade e aumento de produtividade, reestruturação e racionalização empresarial, conservação do meio ambiente, conservação de energia, gastos com infra-estrutura econômica e social e participação de capitais privados nos investimentos em infra-estrutura.

Cada setor de atividade da economia, os diversos portes empresariais e em todas as regiões do país podem ser atendidos pelo BNDES com produtos e programas adequados às suas características. Abaixo segue alguns exemplos:

- 1) BNDES Automático – atende aos quatro setores de atividade, através de investimentos de até R\$ 3 milhões por empresa/ano.
- 2) FINEM – é uma linha destinada à aquisição de máquinas e equipamentos nacionais, que tanto pode ser realizada pelo BNDES, como por alguma das instituições financeiras credenciadas. São financiamentos de grande porte que superem R\$ 7 milhões. Pode-se financiar até 80% do valor de máquinas e equipamentos, podendo chegar a 90% quando se tratar de micro, pequenas e médias empresas. O prazo e a forma de resgate são definidos de acordo com a capacidade de pagamento do próprio empreendimento, da empresa ou do grupo econômico;
- 3) FINAME – é uma linha de financiamento destinada tanto à aquisição, como ao *leasing* de máquinas e equipamentos novos de fabricação nacional;
- 4) Programa de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (PMPE) – destina-se a micro e pequenas empresas não rurais privadas brasileiras, de controle nacional. Seu objetivo é a implantação, expansão, modernização e realocização de empresas não rurais mediante o financiamento de investimentos fixos e capital de giro associado às inversões realizadas.

2.4.6 Repasses de Recursos Externos

Para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 284): “repasses externos ocorrem porque, de tempos em tempos, e de acordo com o esforço e a momentânea credibilidade de nossas instituições financeiras no exterior, são disponibilizadas linhas de financiamento para investimentos específicos”.

São recursos captados no exterior por instituições financeiras nacionais e repassados no mercado interno para as várias empresas interessadas. Nessa operação podemos identificar três partes envolvidas: o banco estrangeiro emprestador dos recursos, o banco nacional captador e repassador e a empresa nacional financiada. Toda a operação de repasse é regulamentada pelo Banco Central do Brasil.

Os repasses mais comuns são oriundos do Banco Interamericano para o Desenvolvimento – BID – e da International Finance Corporation – IFC.

De acordo com Assaf Neto (2003), também é possível que a empresa financiada capte recursos diretamente com instituições financeiras internacionais, ficando a instituição financeira nacional apenas na posição de avalista.

O custo inicial para esse tipo de financiamento, segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002), é o pagamento do seguro de crédito (variando de 0,5% a 4% sobre o valor total financiado) e a comissão do banco estrangeiro (entre 0,5% e 2%). Os custos dependem basicamente do porte da empresa e do risco envolvido na operação, ficando entre 10 e 15% ao ano mais a variação cambial.

2.4.7 Subscrição de Debêntures

Eduardo Fortuna (2002) discorre sobre debênture como sendo um título emitido apenas por sociedades anônimas não financeiras de capital aberto (as sociedades de arrendamento mercantil e as companhias hipotecárias estão autorizadas a emití-las), com garantia de seu ativo e com ou sem garantia subsidiária da instituição financeira que as lança no mercado para obter recursos de médio e longo prazos, destinados normalmente ao financiamento de projetos de investimento ou alongamento do perfil do passivo.

A decisão de emitir debêntures é tomada em Assembléia Geral Extraordinária que tratará da emissão e das condições de emissão (prazo de resgate, rendimentos previstos e forma de pagamento etc.), podendo esta ser por séries, de acordo com as necessidades de caixa da empresa, ou à demanda de mercado.

O comprador de uma debênture tem a certeza de receber uma remuneração certa, num prazo estipulado e que não tem o direito de participação nos bens ou lucros da empresa. Ele espera receber juros periódicos e o valor principal (nominal) da debênture na data de seu vencimento.

De acordo com Assaf Neto (2003), as debêntures podem ser simples, ou seja, só podem ser resgatadas em dinheiro, conversíveis, que no momento do resgate possibilita ao debenturista convertê-la em ação ou resgatá-la em dinheiro, ou permutáveis, (que dá a opção ao credor de transformar suas debêntures em ações que não as da empresa emissora).

As debêntures podem ser negociadas com ágio ou deságio, dependendo do comportamento do mercado em relação a elas, e tem a vantagem de repactuação de juros a cada período não superior a três anos, tendo o debenturista a opção de aceitar a renegociação dos juros ou resgatar seu dinheiro.

Existem ainda algumas garantias que podem ser oferecidas pelas debêntures: **subordinada** (os credores só têm preferência sobre os acionistas), **quirográfica** (sem nenhum tipo de garantia ou preferência aos credores), **flutuante** (os credores têm privilégio geral sobre o ativo total da empresa, mas, pode haver negociação) e **real** (a garantia é dada em penhor ou hipoteca de determinados bens).

Quanto a colocação das debêntures no mercado, ela pode se dá de maneira *direta*, na qual já existe comprador certo, ou pela *oferta pública* no mercado secundário.

2.4.8 Arrendamento Mercantil (*leasing*)

As primeiras operações de *leasing*, referentes ao arrendamento de máquinas de escrever, foram realizadas no Brasil em 1967, por grupos industriais. O setor ganhou impulso durante a década de 70, quando grupos financeiros internacionais e, posteriormente nacionais decidiram concentrar-se na expansão das operações e começaram a divulgar os contratos através da rede de agências bancárias.

As operações foram regulamentadas pela Lei nº 6.099/74 e Lei nº 7.132/83. Em 1996, a resolução nº 2.309, do Banco Central do Brasil, disciplinou e consolidou as normas relativas ao arrendamento mercantil, introduzindo a permissão para pessoas físicas e *leasing* operacional. Em 1984 foi alterada pela resolução nº 980 e em 1996 a resolução nº 2.309 veio aperfeiçoar e consolidar estas operações.

Atualmente, existem no Brasil mais de 70 sociedades de arrendamento mercantil e alguns bancos múltiplos com carteira de arrendamento mercantil. Estas empresas são supervisionadas pelo Banco Central do Brasil, mas o tratamento tributário e fiscal das operações é definido pela Receita Federal.

As empresas de *leasing* podem captar recursos através da emissão de NPs, empréstimos internos, financiamentos, repasses externos. Por serem de capital aberto, elas também estão autorizadas a emitir debêntures - uma das principais fontes de captação de recursos do setor no mercado nacional. Não se confundem com as financeiras, que têm legislação própria.

O *leasing* no Brasil, comparado com outros países como os Estados Unidos, Alemanha, França, etc., ainda tem muito espaço para desenvolver. Nesses países, tanto o *leasing* financeiro como o operacional, atendem inúmeras demandas de mercado, adaptando-se ao perfil e objetivos de empresários.

Este cenário não podia deixar de interferir no *leasing* que, por envolver a aquisição de máquinas e equipamentos, é um produto compatível com contextos de crescimento e desenvolvimento econômico. Isto, por outro lado, nos faz acreditar em um processo rápido de aperfeiçoamento e expansão do *leasing*, dado o sucesso do Plano de Estabilização Econômico, com a drástica redução da inflação, dos custos de financiamento, da competitividade e concorrência.

O *Leasing* - ou arrendamento mercantil - é um contrato pelo qual uma empresa

(arrendadora) cede a outra (arrendatária), por determinado período, o direito de usar e obter rendimentos com bens de sua propriedade. Bens, neste caso, devem ser entendidos em seu sentido mais amplo: imóveis, automóveis, máquinas, equipamentos, enfim, qualquer bem cuja utilização seja capaz de gerar rendas e seja para uso próprio da arrendatária.

A arrendatária escolhe o bem, ajusta o preço, o prazo de entrega e demais características e ao assinar o contrato de arrendamento mercantil incumbe à arrendadora a tarefa de executar a compra. A propriedade é da arrendadora e o uso é da arrendatária.

As operações de *leasing* prevêm um fluxo de pagamento periódico de contraprestações (amortização do valor do bem, mais encargos e impostos e a remuneração da arrendadora).

Uma das principais características do *leasing* financeiro é que, ao final do prazo do contrato, a empresa arrendatária tem a opção de adquirir o bem arrendado mediante o pagamento de um valor que foi estipulado livremente no início das negociações, podendo ser de 1% a 95% do custo do bem, ou optar pelo valor do mercado, ressaltando que este valor é excluído da base de cálculo das contraprestações.

O Valor Residual Garantido pode assumir esta figura do preço para o exercício da opção, que somente poderá ser efetivada no final do contrato.

O *leasing* se distingue do aluguel porque:

- O valor do bem arrendado vai sendo gradativamente amortizado durante o pagamento das contraprestações;
- No final do contrato, a arrendatária tem a opção de adquirir definitivamente o bem arrendado;

A aceleração da depreciação em 30%, permitida é transferida à arrendatária.

2.4.9 Custo de Capital

O financiamento de longo prazo apóia os investimentos em ativos fixos da empresa, que é determinado através de adequadas técnicas de elaboração de Orçamento de Capital.

O custo específico de cada fonte de financiamento é o custo, após o Imposto de Renda, de obter o financiamento hoje, e não o custo histórico refletido pelos financiamentos existentes em livros da empresa.

2.4.10 O Custo da Dívida de Longo Prazo (Ki)

O custo de capital de terceiros é definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa. Esse custo

representa, um custo explícito obtido pela taxa de desconto que iguala, em determinado momento, os vários desembolsos previstos de capital e de juros, com o principal liberado pela empresa.

Assim, seria considerado o custo hoje, após o Imposto de Renda, de captar fundos de longo prazo por meio da tomada de empréstimos.

Recebimentos Líquidos: a maior parte da dívida de longo prazo origina-se da venda de títulos da dívida. Os recebimentos líquidos recebidos de fato pela venda. Os custos de lançamento (de emissão e venda) reduzem os recebimentos líquidos de venda.

O **Custo da Dívida antes do Imposto de Renda (Kd)** pode ser encontrado utilizando – se cotação e cálculo ou aproximação.

Por serem dedutíveis do imposto, os juros sobre a dívida reduzem a renda tributável da empresa. E é encontrado multiplicando-se o Custo do antes do Imposto Renda (Kd), por 1 menos a alíquota do imposto, T.

$$K_i = K_d \times (1 - T)$$

Equação 5

O uso de capital de terceiros promove maior risco financeiro às empresas. Em verdade, na decisão de endividamento, o tomador assume um compromisso de desembolso financeiro em condições fixas e previamente estabelecidas, ficando seu retorno, no entanto, vinculado ao sucesso da aplicação dos recursos. Ao não resgatar sua dívida nas condições em que for contratada, a empresa se sujeita a ser acionada legalmente pelo credor, podendo inclusive ter sua falência requerida.

Em operações de dívidas, o risco do credor é menor comparativamente ao do acionista, porém, do ponto de vista da empresa, seu risco financeiro eleva-se ao vincular condições pré-estabelecidas na devolução do capital emprestado, sem relações formais diretas com os resultados operacionais apurados.

Uma das principais preocupações das empresas, principalmente as brasileiras, é com o alto nível das taxas de juros de mercado, que pode inviabilizar a atratividade econômica de dividendos de capital.

Nessas condições de elevadas taxas de juros reais praticadas em nossa economia, as empresas vem adotando uma postura mais conservadora em relação a suas decisões financeiras, atribuindo principalmente uma maior prioridade à capitalização. Esse posicionamento determina geralmente, uma atitude mais lenta em relação aos investimentos

empresariais, elevando seu risco de perda de competitividade em mercados mais abertos e globalizados.

A alternativa de capitalização nessas condições econômicas está vinculada preferencialmente à sobrevivência financeira e econômica de nossas empresas, pois não é normal deparar-se com negócios no mercado com fôlego financeiro de remunerar as altas taxas de juros que se estabeleceram na economia brasileira nestas décadas.

2.4.11 Custo da Ação Preferencial (K_p)

As Ações Preferenciais dão aos acionistas preferenciais o direito de receber seus dividendos declarados antes de qualquer lucro ser distribuído aos acionistas ordinários. A maioria dos dividendos das ações preferenciais é declarada como um montante em dinheiro “x unidades monetárias por ano”.

O Custo da Ação Preferencial (K_p) é o coeficiente do dividendo da ação preferencial em relação aos recebimentos líquidos da empresa, da venda da ação preferencial.

As ações preferenciais tendem a ter um custo menor que os das ações ordinárias, porque são menos arriscadas que aquelas, quanto ao recebimento de dividendos. Os acionistas preferenciais não exigem uma remuneração, a empresa é que a oferece; no entanto, se esta não for satisfatória, provavelmente não comprarão ações empresa.

A ação preferencial é considerada capital próprio e sua remuneração é variável, dependendo dos lucros obtidos pela empresa. Esse custo é calculado da mesma forma que o custo das ações ordinárias (K_s), devendo considerar, no entanto, o prêmio de risco que o mercado cobra. Esse prêmio é obtido através do ajuste de preço da ação.

2.4.12 Custo da Ação Ordinária (K_s)

O custo da ação ordinária é o retorno exigido pelos investidores no mercado sobre ações. Há duas formas de financiamento:

1. Lucros Retidos
2. Novas Emissões de ações ordinárias

O custo da ação ordinária, K_s , é a taxa da qual os investidores descontam os dividendos esperados da empresa para determinar o valor de suas ações. E é determinado através da utilização de três abordagens: Abordagem do Crescimento dos Dividendos; Abordagem de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM); e, Abordagem do Custo de Capital de Terceiros mais Prêmio pelo Risco.

Na Abordagem do Crescimento dos Dividendos (Modelo de Gordon de Avaliação do Crescimento Constante), o valor de uma ação é igual ao valor presente de todos os futuros dividendos, estes, considerados, em um modelo, em crescimento a uma taxa anual constante em um horizonte de tempo infinito.

A vantagem deste modelo é a facilidade dos cálculos. E as desvantagens são: Só se aplica a sociedades anônimas e, mesmo assim, àquelas que possuem tradição em pagar dividendos; caso contrário, o cálculo do custo de capital, K , poderá ser prejudicado; Desconsidera os efeitos de diferentes períodos, o que pode alterar totalmente o cálculo do custo. Se considerarmos, por exemplo, três anos, o resultado poderá ser totalmente diferente de um período de cinco anos; Desconsidera o risco associado à taxa esperada de dividendos; Desconsidera a política de dividendos da empresa.

2.4.13 Custo dos Lucros Retidos (K_r)

O Custo dos Lucros Retidos, K_r , é o retorno que os acionistas exigem sobre o capital próprio obtido através da retenção de parte dos lucros gerados pela empresa. Esse custo, deve ser igual ao custo das ações ordinárias, K_s . A rigor, a empresa deve reter lucros se, somente se, assegurar aos acionistas um retorno igual ao seu custo de oportunidade. O custo da ação ordinária (K_s) é o seu custo de oportunidade da empresa.

2.4.14 Custo de Novas Ações Ordinárias (K_n)

O Custo de Novas Ações Ordinárias, K_n , é a taxa de retorno exigida pelos acionistas de ações ordinárias, considerando os custos de lançamento das ações no mercado.

Na subscrição de novas ações ordinárias, a empresa incorre nos custos de lançamento – emissão, corretagem, deságios – que resultam num custo de capital superior ao das ações ordinárias existentes. Espera-se, portanto, que o rendimento líquido obtido seja menor que o valor das ações.

2.4.15 Custo Médio Ponderado de Capital (K_a)

Esse custo representa a taxa de atratividade da empresa, que indica a remuneração mínima que deve ser exigida na alocação de capital, de forma a maximizar seu valor de mercado.

Esse custo reflete o futuro custo médio esperado dos fundos à longo prazo. É encontrado ponderando-se o custo de cada tipo específico de capital pela sua proporção na estrutura de capital da empresa.

Corno do investimento menor que o K_a leva a destruição de valor de mercado da empresa, reduzindo a riqueza de seus acionistas. Retornos operacionais acima da taxa de atratividade, por outro lado, revelam uma agregação de valor econômico à empresa pela geração de resultados superiores ao mínimo exigido pelos proprietários de capital. Nessas condições, as decisões financeiras promovem uma agregação de riqueza, sendo consistentes com seu objetivo de maximizar o valor de mercado.

Esse custo é freqüentemente utilizado na administração financeira como taxa de retorno mínimo a ser exigida nas aplicações de capital de uma empresa. Representa esse custo, o retorno que os ativos da empresa devem produzir, dada determinada estrutura de capital e nível de risco, de maneira que promova a maximização da riqueza dos acionistas.

O K_a , além de refletir a taxa de atratividade da empresa na avaliação de propostas de investimento de capital, é bastante utilizado também nas decisões de financiamento. Alterações na estrutura das fontes de capital, assim como nos custos específicos de cada financiamento selecionado, levam evidentemente as alterações no custo médio ponderado de capital (K_a) e, em consequência, nas decisões financeiras.

2.4.16 Custo Marginal Ponderado de Capital (WMCC)

O Custo Marginal Ponderado de Capital (WMCC) é o custo de obter R\$ 1,00 adicional de capital.

À medida que a empresa vai necessitando captar mais recursos, os custos de capital e os retornos de investimento serão afetados pelo volume de recursos a serem captados. Isso ocorre porque o mercado pode acreditar que a empresa está captando recursos para solucionar problemas financeiros, ou por verificar que a empresa está ficando mais endividada.

A importância de se estudar esse custo é que à medida que a empresa capta mais recursos no mercado, os agentes tendem a exigir taxas crescentes de juros.

Para calcular o WMCC, deve-se calcular os pontos de equilíbrio, que refletem o nível do novo financiamento total em que o custo de um dos componentes de financiamento aumenta. Após determinar o ponto de equilíbrio, o próximo passo é calcular o custo médio ponderado de capital no intervalo do novo financiamento total entre os pontos de equilíbrio.

2.5 Estrutura de Capital da Empresa

Estrutura de capital é a combinação de todas as fontes de financiamento de longo prazo, dívida ou capital próprio, utilizada pela empresa. As decisões de investimento, de financiamento e de remuneração dos acionistas buscam maximizar o valor da empresa e, neste

sentido, a escolha da estrutura de capital envolve todas as três, abrangendo os conceitos de risco, retorno e custo de capital, alavancagem financeira e valor. A empresa se depara constantemente com novos projetos, novos negócios, novos desafios, que determinam a necessidade de captação de recursos financeiros. Para suprir essa necessidade, ela seleciona várias fontes de financiamento. Nesse processo, avalia as condições gerais da economia, conhece o mercado financeiro, analisa as decisões operacionais e financeiras a serem tomadas, dimensiona as necessidades de recursos a serem financiadas e escolhe a estrutura de capital.

Capital é o total de recursos, próprios e de terceiros, que financiam as necessidades de longo prazo da empresa.

Há uma diferença importante, a ser estabelecida, entre estrutura financeira e estrutura de capital. A estrutura financeira abrange todo o passivo do balanço patrimonial, recursos de curto e de longos prazos. A estrutura de capital abrange apenas os financiamentos de longo prazo, que são recursos estratégicos para a empresa.

Os títulos da dívida são a principal fonte de capital de dívida. O custo da dívida é inferior ao custo de outras formas de financiamento. Os emprestadores exigem retornos relativamente mais baixos porque consideram o menor risco entre os colaboradores de capital de longo prazo:

- Eles têm maior prioridade na reivindicação de qualquer lucro ou ativo disponível para o pagamento.
- Têm condições de exercer uma pressão muito maior com relação à empresa para que se faça o pagamento do que os portadores de ações preferenciais ou ordinárias.
- A possibilidade de dedução dos pagamentos de juros reduz substancialmente o custo do capital emprestado à empresa.

Assim, o capital de terceiros possui duas características marcantes:

1. Os juros pagos são dedutíveis para fins de imposto de renda. Isso é bom para a empresa, e pode ser um benefício adicional decorrente do uso de capital de terceiros.
2. Deixar de cumprir as obrigações decorrentes de dívidas pode resultar em falência. Isso não é bom para a empresa, e pode ser um custo adicional decorrente do uso de capital de terceiros. A medida que o quociente entre capital de terceiros e capital próprio aumenta, a probabilidade de que a empresa seja incapaz de saldar os compromissos assumidos com credores se eleva. Quando isso acontece, os ativos da empresa acabam sendo transferidos dos acionistas para os credores. Em princípio, uma empresa torna-se falida quando o valor de seus ativos se iguala ao valor de sua dívida.

Ao contrário do capital emprestado, que deve ser pago em data futura, o capital social deve permanecer na empresa por um período indefinido de tempo. As duas fontes básicas de capital social são:

1. Ações preferenciais;
2. Patrimônio Líquido, que inclui ações ordinárias e lucros retidos. As ações ordinárias costumam ser a forma mais cara de capital social, seguida dos lucros retidos e depois de ações preferenciais.

2.5.1 Avaliação Externa da Estrutura de Capital

Através da utilização da alavancagem financeira pode avaliar a estrutura de capital da empresa. A alavancagem resulta do uso de financiamento a custo fixo, com empréstimos e ações preferenciais, para aumentar o retorno e o risco. A quantidade da alavancagem na estrutura de capital da empresa pode afetar seu valor, por afetar o retorno e o risco.

Um nível de alavancagem financeira aceitável para um setor econômico ou linha de negócio pode ser altamente arriscado para outro, como conseqüências de características operacionais divergentes entre os setores econômicos ou linhas de negócio.

2.5.2 Estrutura Ótima de Capital

A estrutura de capital de uma empresa está intimamente ligada ao seu custo de capital. Em geral, acredita-se que o valor da empresa seria maximizado, quando o custo de capital for minimizado.

Observa-se, portanto, que se o LAJIR é constante, o valor da empresa, V , é maximizado, minimizando-se o custo médio ponderado de capital, K_a .

Percebe-se assim, que o custo médio ponderado de capital influenciará na estrutura ótima de capital a ser formada pela empresa. Porém o K_a sofrerá influências diretas do custo capital de terceiros (K_i) e custo de capital próprio (K_p).

O custo de endividamento permanece baixo em virtude da isenção de imposto, mas aumenta lentamente, à medida que a alavancagem aumenta para compensar os emprestadores pelo o risco crescente. O custo de capital próprio está acima do custo da dívida. Ele aumenta à medida que a alavancagem financeira aumenta, mas geralmente aumenta mais rapidamente que o custo de endividamento. O custo de capital próprio aumenta porque os acionistas exigem um retorno mais alto à medida que a alavancagem aumenta, para compensar o maior grau de risco financeiro.

A estrutura ótima de capital é aquela em que o custo médio ponderado de capital K_a , é minimizado. Em geral, quanto mais baixo for o K_a , maior a diferença entre o retorno sobre o projeto e o K_a e, portanto, maior o retorno dos proprietários. Em termos simples, minimizar o custo médio ponderado de capital permite à administração empreender um número maior de projetos lucrativos, aumentando assim o valor da empresa.

Assim, a empresa deve buscar a melhor composição dessas fontes para assegurar uma estrutura ótima de capital. Compreende-se, portanto, que estrutura ótima de capital é a combinação de todas as fontes de financiamento de longo prazo que maximize o valor das ações da empresa.

A estrutura ótima de capital procura atingir, na verdade, dois objetivos: 1) Maximizar o valor das ações; 2) Minimizar o custo de capital.

Esses dois objetivos se confundem, pois à medida que a empresa reduz seu custo de capital, ela pode aprovar mais projetos que contribuam para o aumento de sua riqueza.

A busca da estrutura ótima de capital é infinita, pois o mercado é dinâmico e as condições de negócios mudam constantemente.

Uma estrutura de maximização da riqueza para o uso em decisões sobre a estrutura de capital deve incluir os dois fatores – chaves de risco e retorno.

Para determinar o valor da empresa de acordo com estruturas alternativas de capital, a empresa precisa encontrar o nível de retorno que compense os proprietários pelo risco incorrido. Independentemente da abordagem utilizada, espera-se que o retorno exigido aumente à medida que o risco financeiro aumenta.

2.5.3 Fatores determinantes na escolha da estrutura de capital:

- **Risco do negócio:** o mercado avalia o comportamento das receitas e dos custos e despesas da empresa, visando calcular as tendências de lucros. Avalia, também, a capacidade de a empresa gerar caixa suficiente para cumprir suas obrigações.
- **Risco Financeiro:** a obtenção de lucros operacionais para pagar juros e devolver empréstimos é fundamental para que a empresa não corra o risco de insolvência. Um baixo risco financeiro propicia condições para a tomada de novos financiamentos ou lançamentos de ações.
- **Posição tributária da empresa:** uma das grandes vantagens da utilização do capital de terceiros é o benefício da dedução do imposto de renda. Se por qualquer motivo, a empresa não puder se beneficiar dessa vantagem, o endividamento deixa de ser interessante.

- **Condições dos agentes:** uma série de restrições contratuais ou de políticas empresariais pode dificultar que a empresa emita novas ações, assuma novas dívidas, retenha lucros ou até dilua seu controle acionário.
- **Informações:** a empresa deve preocupar-se em prestar informações que possam permitir ao mercado avaliar adequadamente a sua posição de risco. Por outro lado, deve estar bem informada sobre condições dos mercados de capital financeiro, em termos de fontes de financiamento disponíveis e a melhor oportunidade para captá-las.
- **Sincronia:** deve haver equilíbrio entre o vencimento dos juros e do principal, e a entrada de recursos. Todo administrador financeiro deve cuidar para que os compromissos sejam honrados nos prazos e condições contratadas.
- **Vontade do acionista controlador:** a preferência do acionista deve ser levada em consideração na determinação da estrutura de capital. Em algumas ocasiões, o controlador prefere uma alavancagem menor e que, ao mesmo tempo, o despreocupe da necessidade periódica da empresa em produzir resultados suficientes para cobrir pagamento fixo e mensal de juros.

2.6 Administração do Capital de Giro

A administração adequada do capital de giro é fundamental para a continuidade de uma companhia. Uma administração ineficiente do capital de giro poderá afetar de forma dramática o fluxo de caixa da empresa. O volume de capital de giro utilizado por uma empresa depende de seu volume de vendas, de sua política de crédito comercial e do nível de estoques que ela precisa manter. Duas considerações muito importantes na administração do capital de giro são os ciclos econômicos e a sazonalidade específica de determinados negócios.

Apesar de sua menor participação sobre o total dos ativos da empresa, o capital de giro exige um esforço do administrador financeiro maior do que aquele requerido pelo capital fixo.

O capital de giro precisa de acompanhamento permanente, pois está continuamente sofrendo o impacto das diversas mudanças enfrentadas pela empresa. Já o capital fixo não exige atenção constante, uma vez que os fatos capazes de afetá-lo acontecem com uma frequência bem inferior. Boa parte dos esforços do administrador financeiro típico é canalizada para resolução de problemas de capital de giro - formação e financiamento de estoques, gerenciamento das contas a receber e administração de déficits de caixa.

É interessante ressaltar que o capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos e também que é importante para a empresa ter em conta que a administração do capital de giro trata dos ativos e passivos correntes como decisões interdependentes.

Vieira (2005, p. 35), afirma “não existe uma definição amplamente aceita para a expressão finanças de curto prazo, mas podemos associá-la às decisões que causarão impacto de caixa da empresa no prazo de até um ano, comumente utilizado pela contabilidade na elaboração do balanço patrimonial”.

Para Ross (2000, p. 35), o que difere as finanças de curto prazo das finanças de longo prazo é essencialmente a distribuição de fluxo de caixa no tempo, em que a primeira engloba tipicamente entradas e saídas de caixa que ocorrem dentro de um ano ou menos.

Vieira (2005, p. 36), tem a seguinte definição sobre a expressão capital de giro “é o montante total investido no ativo circulante (caixa, bancos, aplicações financeiras, estoques e contas a receber de clientes)”. Concluindo que “a expressão capital de giro se refere ao total dos investimentos de curto prazo realizados pela empresa”.

Já para Assaf Neto (2003, p. 449), “a administração do capital de giro envolve basicamente as decisões de compra e venda tomadas pela empresa, assim como suas mais diversas atividades operacionais e financeiras”. Nessa abrangência, coloca-se de forma nítida que a administração do capital de giro deve garantir a uma empresa a adequada consecução de sua política de estocagem, compra de materiais, produção, venda de produtos e mercadorias e prazo de recebimento.

Ainda Assaf Neto (2003, p. 450), “o conceito de capital de giro apresenta usualmente diferentes interpretações que são aplicadas segundo os critérios e a natureza do estudo desenvolvido”. Afirmado ainda, que qualquer que seja a definição adotada, o conceito de capital de giro identifica os recursos que giram várias vezes determinado período. Ressaltando também que o capital de giro ou capital circulante possui uma característica relevante que é seu grau de volatilidade, onde acontece pela curta duração de seus elementos e a constante mutação dos itens circulantes com outros de natureza idêntica.

De forma geral, quando se fala do capital de giro (itens circulantes do ativo) refere-se aos recursos de curto prazo. Onde administração do capital de giro caracteriza-se pela gestão dos ativos e passivos circulantes. Os ativos circulantes seriam Caixa e Bancos, Estoques, Contas a Receber e Outros Ativos Circulantes. A gestão dos passivos circulantes caracteriza-se pela gestão das contas a pagar em especial.

Na área financeira, é evidente que se deve dar enfoque à busca permanente da eficiência na gestão de recursos, maximizando a rentabilidade e minimizando os custos. De acordo com Assaf Neto (2003), o capital de giro pode ser fixo e variável ou sazonal. O primeiro é aquele mínimo, indispensável para que as necessidades operacionais geradoras de dispêndios sejam atendidas. O capital de giro variável decorre de fatores adicionais verificados em determinados períodos. Podem decorrer de crescimento de vendas, inadimplência ou atraso de recebimentos de clientes, compras imprevistas ou outras necessidades adicionais com caráter de sazonalidade.

O conceito de capital de giro líquido revela o volume de recursos demandados no longo prazo para o gerenciamento dos passivos correntes. Segundo Vieira (2005) e Ross (2000), capital de giro líquido ou capital circulante líquido pode ser entendido como sendo a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, o qual se refere ao saldo líquido de aplicações e fontes efetuados em curto prazo.

Segundo Vieira (2005), a forma mais direta de conceituação de capital de giro líquido, relata que “dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidades e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo)”.

$$\text{CGL (CCL)} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

ou

$$\text{CGL (CCL)} = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}) - (\text{Ativo Permanente} + \text{Realizável a Longo Prazo})$$

De forma geral, a maioria das empresas não consegue conciliar com precisão as entradas (principalmente) e as saídas de caixa. Por isso, os ativos circulantes precisam exceder os passivos circulantes, ou seja, uma parcela dos ativos circulantes é freqüentemente financiada com fundos de longo prazo.

Geralmente, entende-se que quanto maior for o CGL de uma empresa, menor será o seu risco, porque sua liquidez reduz a probabilidade de que ela se torne tecnicamente insolvente. Tal premissa, entretanto, pode ser equivocada, pois um CGL muito alto significa que expressivos fundos de longo prazo estão financiando parte dos ativos circulantes. Como os custos desses recursos a longo prazo são sempre mais elevados que os de curto prazo, a empresa poderá vir a enfrentar problemas financeiros.

Alguns autores utilizam o termo de capital de giro próprio, que corresponde a diferença entre o patrimônio líquido e o ativo permanente mais o realizável a longo prazo, segundo Assaf Neto (2003, p. 454).

Uma empresa pode financiar suas atividades através de capitais próprios e de terceiros. Capital próprio implica aumento do patrimônio líquido. O aumento do capital próprio ocorre através da autogeração de recursos e reinvestimento na empresa, pela subscrição e integralização de capital social ou pela emissão de ações, no caso de grandes empresas de capital aberto, ofertadas na Bolsa de Valores. Já o capital de terceiros refere-se a uma forma de empréstimo.

O fluxo de caixa é um instrumento que relaciona as entradas e saídas de recursos monetários em uma determinada empresa e em um determinado período de tempo. No caso de falta de dinheiro, é preciso uma entrada de caixa que pode ser um resgate de investimento ou captação de empréstimo, porém, é importante que os empréstimos de curto prazo sejam utilizados para satisfazer necessidades ocasionais ou sazonais de recursos visando à pontualidade no pagamento dos compromissos.

Uma administração ineficiente do capital de giro poderá afetar de forma dramática o fluxo de caixa da empresa. O volume de capital de giro utilizado por uma empresa depende de seu volume de vendas, de sua política de crédito comercial e do nível de estoques que ela precisa manter.

Segundo Vieira (2005, p. 40), “a administração do capital de giro tem como objetivo principal a manutenção do equilíbrio financeiro da empresa como forma de garantir a continuidade da atividade operacional e propiciar condições adequadas que favoreçam a sua sobrevivência e o crescimento.”.

Os ativos totais necessários compõem-se, para cada período de planejamento, dos recursos sazonais e fixos do capital de giro e o capital permanente aplicado. Para se manter em equilíbrio financeiro, uma alternativa da empresa é financiar suas necessidades variáveis com dívidas de curto prazo, utilizando os recursos de longo prazo para financiar suas necessidades financeiras permanentes.

O equilíbrio financeiro é a obtenção de um nível de capital de giro satisfatório e compatível para a satisfação das obrigações decorrentes da atividade operacional de uma empresa. Isto significa que suas obrigações financeiras estão lastreadas em ativos com prazos de conversão compatíveis com seus respectivos vencimentos.

Para a obtenção do equilíbrio financeiro é necessário que haja vinculação adequada entre a liquidez dos seus ativos e as obrigações decorrentes da estrutura dos passivos. A busca

permanente do estado de equilíbrio financeiro é, em última instância, um dos objetivos básicos a ser alcançado por todo administrador financeiro. O fato de simplesmente existir um CCL positivo não implica necessariamente na existência de equilíbrio financeiro. Se as sazonalidades e o CCL mínimo permanente não forem devidamente provisionados, o equilíbrio financeiro poderá estar comprometido, ou, no mínimo, sujeito a imprevisibilidade.

Uma das alternativas mais viáveis para obtenção do equilíbrio financeiro é financiar a necessidade de recursos sazonais com recursos de curto prazo, e utilizar recursos de longo prazo para financiamento do capital de giro permanente.

2.7 Necessidade de Investimento em Capital de Giro

A necessidade de investimento em capital de giro é simplesmente a quantidade de recursos exigida pelo ciclo operacional da empresa segundo as políticas de compras, vendas e estocagem. Pela abordagem tradicional exposta no item anterior, que visa o equilíbrio financeiro da empresa, os ativos permanentes e ativos circulantes permanentes devem ser financiados por recursos de longo prazo e os ativos sazonais por recursos de curto prazo.

Para Gitman (2001, p. 466), a adoção dessa estratégia reduziria o risco da empresa, pois, uma capacidade de alocar recursos de curto prazo estaria disponível para cobrir necessidades inesperadas e evitar a insolvência técnica.

Utilizando-se de recursos de curto prazo para financiar suas necessidades permanentes de capital circulante, a empresa assume maior risco por ficar dependente da renovação desses recursos, podendo tal renovação não ocorrer e a empresa ter sua liquidez prejudicada.

Necessário se faz saber que certas contas do passivo circulante, como duplicatas a pagar, fornecedores, salários a pagar, etc., podem ser entendidas como fontes permanentes de recursos para financiamento do capital de giro por renovarem-se periodicamente. Por outro lado, contas como empréstimos e financiamentos a pagar, imposto de renda, etc., não mantêm um ciclo de renovação para que possam ser incluídas na mensuração da necessidade do capital de giro. A necessidade de investimento em capital de giro é resultado da diferença do Ativo circulante permanente e do passivo circulante permanente.

Quanto maior for o montante do passivo circulante, menor será a necessidade de investimento em capital de giro.

Para que seja mantido o equilíbrio financeiro da empresa, a necessidade de investimento em capital de giro (NIG) deve ser igual ao capital circulante líquido (CCL) disponível para financiar as atividades operacionais. Porém, segundo Assaf Neto (2003), a

empresa deve buscar maior segurança financeira através de maiores valores de capital circulante líquido que suportariam um certo nível de imprevistos em seus negócios.

2.7.1 Administração de Caixa

O *Caixa* de uma empresa representa ativos de liquidez imediata que a empresa mantém em seu poder ou em forma de moeda, ou depositados em contas-correntes bancárias, ou aplicados em títulos negociáveis considerados de alta liquidez pelas suas características e risco minimizado.

O objetivo da gestão do caixa, de acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 418): “é a otimização dos recursos financeiros, integrados às demais atividades da empresa.” O caixa da empresa influencia e acompanha os reflexos das políticas de investimentos, vendas, crédito, compras e estoques.

Por não promover um retorno operacional palpável, o saldo de caixa ideal, segundo Assaf Neto (2003), deveria ser nulo. Todavia, nessa situação a empresa estaria despreparada em relação às incertezas dos recebimentos e pagamentos de seu fluxo de caixa. Por esse motivo, é recomendável a manutenção de um **saldo mínimo de caixa**.

O ciclo de caixa de uma empresa pode ser entendido como sendo o período que compreende desde o gasto inicial com despesas operacionais até o recebimento efetivo das vendas. Se o pagamento das despesas e a realização das vendas forem efetuados total mente a vista, o período do ciclo de caixa será exatamente igual ao ciclo operacional da empresa.

Para determinar o número de vezes que o caixa de uma empresa gira num dado período, é só dividir 12 pelo ciclo de caixa encontrado. Quanto menor for o resultado dessa divisão, menor será a rotatividade dos elementos circulantes da empresa e menor será a necessidade de manter recursos monetários no caixa.

Existem algumas estratégias de controle do saldo de caixa que visam ajustar a manutenção de um saldo de caixa que atenda aos objetivos e necessidades da empresa e ao mesmo tempo não resulte em recursos inativos. Essas estratégias podem ser divididas em dois grupos, segundo Assaf Neto (2003, p. 480): “medidas de responsabilidade e competência exclusiva do caixa e medidas determinadas por uma política mais ampla da empresa”.

No que se refere as medidas de responsabilidade e competência exclusiva do caixa, Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 425) citam algumas, a saber:

- **Redução do tempo de compensação da cobrança** – objetiva minimizar o tempo entre o pagamento efetuado pelo cliente e a efetiva disponibilização dos recursos financeiros no caixa;

- **Aumento do tempo de pagamento** – visa ampliar o tempo entre a emissão de cheques para pagamento de contas e o momento em que os recursos financeiros serão debitados na conta-corrente, ou seja, alterar o *float*. Com a modernização do sistema bancário, essa medida ficou mais difícil de ser realizada. No entanto, medidas como o pagamento de títulos em carteira podem ser adotadas com o mesmo objetivo;
- **Redução dos prazos de processamento administrativo** – processos interno podem fazer com que os valores recebidos demorem para chegar ao caixa. Reduções do tempo entre o recebimento dos cheques e o seu depósito em conta-corrente devem ser analisadas;
- **Aceleração da cobrança de valores a receber** – consiste em estimular os clientes a pagarem seus compromissos em dia ou antecipadamente, através, por exemplo, de descontos; etc.

Para Assaf Neto (2003, p. 482), o objetivo de se manter de um saldo mínimo de caixa é permitir que a empresa possa saldar seus compromissos programados e manter, ainda, uma reserva de segurança de forma a cobrir suas necessidade de pagamentos imprevistos. Esse saldo serve também para financiar os desencontros das entradas e saídas de caixa.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 420) apresentam dois modelos que podem ajudar o administrador financeiro a determinar o saldo mínimo de caixa: Modelo BAUMOL e Modelo de MILLER-ORR.

2.7.2 Administração do Crédito

A concessão de crédito é um assunto complicado de se tratar, pois, ao mesmo tempo em que facilita as vendas, põe em risco a empresa por conta dos devedores que não honram seus compromissos. Além do mais, a concessão de crédito exige grandes volumes de investimento em capital de giro, o que torna mais complicada ainda a gestão do crédito.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 442) conceituam crédito da seguinte forma: “é a disposição de alguém ceder temporariamente parte de seu patrimônio ou prestar serviços a terceiros, com a expectativa de receber de volta o valor cedido ou receber pagamento, depois de decorrido o período estipulado, na sua integralidade ou em valor correspondente”.

Para adoção de uma política de crédito deve ser feita uma análise rigorosa do risco das vendas a prazo (ou solicitações de crédito), da definição dos prazos e dos critérios de cobrança dos clientes. É claro que para isso, a empresa deve definir o nível de risco que estaria disposta a assumir.

Um enfoque tradicional da análise do crédito é desenvolvido pelo estudo de cinco fatores abordados por Brigham e Weston *apud* Assaf Neto (2003, p. 499), também citados por Gitman (2001, p. 518), e conhecidos como os cinco Cs do crédito:

- *Caráter* – avalia a disposição do cliente em quitar corretamente o crédito que lhe foi concedido. É uma avaliação da honestidade e integridade do cliente dentre outras características morais;
- *Capacidade* – mede o potencial de geração de recursos do cliente para liquidar seu crédito na data acordada. Baseia-se nas informações históricas do desempenho do cliente;
- *Capital* – mede os investimentos do cliente com atenção especial para o patrimônio líquido;
- *Colateral (garantias)* – analisa que ativos podem ser dados em garantia do crédito concedido ao cliente;
- *Condições* – considera o comportamento da conjuntura econômica e a influência desta sobre a capacidade de pagamento do cliente.

A análise desses fatores é desenvolvida levando-se em consideração a experiência que a empresa já tenha com o cliente e outras informações adquiridas no mercado de forma a dotar a empresa do suporte necessário para tomada de decisão.

Quando a empresa recebe um pedido de crédito de um cliente, é iniciado todo um processo de avaliação onde a empresa solicitará do cliente, que está solicitando o crédito, informações financeiras e de créditos e referências que possam confirmar essas informações. Outras fontes de informações consistem em empresas prestadoras de serviços em assessoria às decisões de crédito, como: Serasa, Serviço de Proteção ao Crédito etc. Caso o cliente já tenha adquirido algum empréstimo anteriormente com a empresa, será mais fácil para empresa avaliar a concessão de crédito bastando apenas confirmar algumas informações.

Assaf Neto (2003) lembra ainda que as empresas devem atentar para as especificidades do seu mercado consumidor e de seus clientes potenciais não podendo ater-se aos indicadores-padrão desenvolvidos para uma avaliação básica. É necessário que a empresa estabeleça seus próprio índices-padrão para que possa realizar uma análise mais adequado do seu cliente.

Quando se está planejando adotar determinada política de crédito, quatro elementos básicos devem ser analisados: Análise dos Padrões de Crédito, Prazo de Concessão, Descontos Financeiros por Pagamentos Antecipados e Políticas de Cobrança.

2.7.3 Análise dos Padrões de Crédito

De acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2002, p. 444), os padrões de crédito estabelecem as mínimas condições que o cliente candidato ao crédito deve atender para poder receber o crédito. Esses padrões estão diretamente associados ao risco do cliente não efetuar o pagamento do todo ou de parte da dívida. Algumas variáveis exercem influência sobre a definição dos padrões de crédito:

- Vendas – condições muito exigentes para concessão do crédito limitam o acesso dos clientes ao crédito e ao mesmo tempo prejudicam a realização de vendas;
- Valores a Receber – padrões de crédito que facilitam as vendas geram necessidade de maiores financiamentos de valores a receber;
- Riscos – o grau de dificuldade em se obter o crédito está diretamente ligado ao risco. Quanto menos exigentes forem os padrões de crédito da empresa, maior o risco que ela corre de perdas pelo não recebimento.

2.7.4 Prazo de Concessão de Crédito

O prazo é o período concedido ao cliente para realizar o pagamento das compras realizadas. Usualmente, esse prazo é estipulado em dias representativos do mês comercial, por exemplo: 30 dias, 60 dias etc. O prazo é um fator muito importante tanto para quem almeja, como para quem concede o crédito.

Conceder crédito significa investir em ativos circulantes e o prazo do crédito é o prazo de realização do investimento. O custo desse investimento tem ligação direta com seu prazo de realização, ou seja, prazo do crédito. Quanto maior for o prazo concedido, maior será o custo (juros) e o retorno que a empresa espera auferir.

Segundo Assaf Neto (2003, p. 501), o prazo de concessão de crédito recebe influência de diversos fatores como a política adotada pelos concorrentes, as características e o risco naturais do mercado consumidor, o tipo do produto vendido, o desempenho da economia, o prazo de pagamento a fornecedores etc.

2.7.5 Descontos Financeiros por Pagamentos Antecipados

O desconto financeiro corresponde a um abatimento no preço de venda para pagamentos realizados à vista ou a prazos bem curtos. Geralmente os descontos financeiros objetivam: i) um aumento nas vendas, pois, espera-se que novos clientes sejam atraídos ou

que os clientes realizem maiores compras; e ii) a redução de necessidades de caixa com a diminuição do prazo médio de cobrança. Também pode ser percebida uma redução no nível de investimentos em valores a receber e nas despesas com devedores duvidosos.

2.7.6 Controle dos Estoques

Um problema crítico enfrentado pelas empresas no Brasil com relação aos estoques é a difícil relação com os fornecedores, que nem sempre são eficientes em cumprir as condições de entrega e quantidades dos pedidos. Como forma de amenizar essa incerteza quanto ao recebimento dos pedidos no momento certo, os administradores usam de algumas técnicas de controle de estoques. A seguir, falaremos de algumas delas sem nos deter com afincos no tema por esse não ser o objetivo do presente trabalho. Para um estudo mais aprofundado, pode ser consultado o livro de SLACK – *Administração da Produção*.

2.7.7 Sistema ABC (ou Curva ABC)

No sistema ABC a empresa classifica os itens do estoque de acordo com o valor monetário deles e sua representação no total dos investimentos em estoque. Os itens que tem maior valor monetário, necessitando de maior investimento, são classificados como itens de categoria A e equivalem a 80% do total dos investimentos em estoques. O número de itens classificados na categoria A, geralmente, representa 20% do número de itens do estoque. Sequencialmente, estão classificados na categoria B e C, os itens de menor valor monetário e, portanto, exigem um investimento menor para sua aquisição.

Por exigirem maior investimento, os itens da categoria A merecem mais atenção em seu controle. Apresentam muitas vezes baixa rotação (entrada e saída dos estoques) e seu volume estocado é altamente significativo.

Entretanto, o sistema ABC não pode ser usado sem o devido conhecimento das características dos itens que compõem os estoques e sua real importância para as atividades operacionais e produtivas da empresa. Há casos em que elementos essenciais a produção representam um investimento muito baixo, estando, por isso, classificados na categoria B ou C. Porém, se por característica própria dos itens sua oferta no mercado for precária, eles devem ser classificados na categoria A, independentemente da participação no volume total dos investimentos.

Por fim, lembra Assaf Neto (2003), a construção da curva ABC, apesar de ser um instrumento gerencial que permite acompanhamento mais próximo dos investimentos em estoques, não visa indicar o nível mais adequado de estoques. Ela apenas demonstra os itens

que requerem maior investimento e, por isso, exercem maior influência sobre a liquidez da empresa.

2.7.8 Modelo do Lote Econômico de Compra (LEC)

O modelo do LEC leva em consideração vários custos operacionais e financeiros para determinar o número de pedidos que reduzam o custo total de estoque. De acordo com Gitman (2001, p. 536), esses custos podem ser divididos em três grupos:

- Custos do Pedido – incluem os custos de fazer e receber pedidos, ou seja, o custo de emitir uma ordem de pedido, do processamento dos documentos necessários, de receber e checar o pedido, etc. São geralmente especificados por pedido.
- Custos de Manutenção – são os custos variáveis por unidade de se manter um item no estoque, por um período de tempo específico. Em outras palavras, são custos de armazenagem, seguro, deterioração, etc.
- Custo Total – é a soma de todos os custos de pedido e de manutenção.

Para calcular-se o Lote Econômico de Compra, usamos a seguinte fórmula:

$$LEC = \sqrt{\frac{2 \times C_p \times D}{C_m}}$$

Equação 6

Sendo,

LEC = Lote Econômico de Compra;

C_p = custo por pedido no período;

D = demanda;

C_m = custo de manutenção por unidade no período.

O LEC, num sentido mais amplo, busca manter o equilíbrio entre o custo de manter estoques e o custo do pedido. Algumas hipóteses devem ser consideradas no modelo do lote econômico de compra: 1) o volume do pedido não influencia o custo unitário, sendo constante independente da quantidade; 2) a demanda do estoque se dá uniformemente; 3) o tempo de espera entre a emissão do pedido e o recebimento é desconsiderado no modelo; e 4) o modelo assume como não existindo limitações financeiras para aplicações em estoques.

Por ser um modelo que tende a apresentar uma situação ideal, algumas dessas hipóteses não representam a realidade, uma vez que existem várias incertezas quanto a demanda e ao tempo de recebimento do pedido, por isso, muitas empresas trabalham com um estoque de segurança de acordo com o nível de incerteza.

2.7.9 Sistema *Just-in-Time*

É usado para minimizar o investimento em estoque. De acordo com sua filosofia, a empresa trabalharia com estoques zero. Haveria apenas um pequeno estoque de produtos em processo, mesmo assim tendendo a zero.

Para que isso seja possível, deve haver um relacionamento muito confiável entre empresa, fornecedores e companhias de transporte para garantir que os materiais cheguem no tempo exato em que sejam necessários a produção.

CAPÍTULO 3

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 Delineamento da Pesquisa

O presente trabalho constitui-se de uma **pesquisa exploratória**, por não dispor de informações acerca de determinado fenômeno, ou seja, “quando não se tem informação sobre determinado tema e se deseja conhecer o fenômeno” (RICHARDSON *et al.*, 1999, p. 66). É uma **pesquisa descritiva**, pois “se deseja descrever as características de um fenômeno” (RICHARDSON *et al.*, 1999, p. 66). Além de ser considerada uma **pesquisa quantitativa**, porque “cuida de quantificar opiniões, dados, informações, com a utilização de recursos e técnicas estatísticas” (FIOREZE, 2003, p. 28).

3.2 Universo

O universo da pesquisa foi constituído por 84 empresas, dentre sociedades limitadas e empresários registrados na junta comercial, clientes do Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141 – município de Sumé-PB, todas elas ativas e com cadastro válido constante no sistema de cadastros do Banco.

3.3 Amostra

A amostra recolhida para a realização da pesquisa pode ser considerada como sendo uma **amostra não-probabilística de conveniência** ou **de acessibilidade**, pois o pesquisador realizou a pesquisa com as empresas que eram mais acessíveis devido ao prazo e o tempo disponíveis para realização da pesquisa.

Foram consultadas 30 empresas, o que equivale a aproximadamente 36% do universo, tornando a pesquisa bastante representativa.

3.4 Seleção dos Sujeitos

Os sujeitos da pesquisa foram as pessoas que respondem diretamente pelas empresas que integram o plano amostral da pesquisa (empresários, sócios ou gerentes).

3.5 Coleta de Dados

Os dados foram coletados por meio de:

- **Consulta Bibliográfica**, por meio da leitura de livros, revistas especializadas, projetos e relatórios de pesquisa e sites na *Internet*, com os diversos dados relacionados ao assunto;

- **Pesquisa de Campo**, com a realização de uma entrevista não estruturada ou não padronizada, adaptada do questionário de Pereira da Silva (2005), tendo como parâmetros os objetivos do trabalho, já mencionados anteriormente, através do qual foram coletados os dados oriundos de fontes primárias.

3.6 Instrumento de Coleta de Dados

O instrumento utilizado na presente pesquisa para efeitos de coleta de dados foi um roteiro não estruturado/ não padronizado aplicado junto aos sujeitos da pesquisa, adaptado de Pereira da Silva (2005), com base nas variáveis selecionadas a partir da Fundamentação Teórica, dividido em cinco módulos, a saber:

- O primeiro módulo, que contém dados de identificação das empresas (perfil da empresa);
- O segundo módulo, composto por questões pertinentes aos fatores relacionados com o processo de investimento de longo prazo da empresa (perfil do investimento de longo prazo);
- O terceiro módulo, que trata das questões referentes aos fatores relacionados às perspectivas de financiamento a longo prazo (perfil do financiamento de longo prazo);
- O quarto módulo, que faz indagações a respeito da atuação das empresas pesquisadas em relação aos investimentos de curto prazo (perfil dos investimentos de curto prazo);
- E, por fim, o quinto módulo, que aborda questões sobre a realidade das empresas com relação aos financiamentos de curto prazo (perfil dos financiamentos de curto prazo).

3.7 Definição das Variáveis

O processo de investimento e financiamento de curto e longo prazo são as principais variáveis que deram sustentabilidade à pesquisa, além dos aspectos afins relacionados aos temas.

3.8 Tratamento e Análise dos Dados

No tratamento e análise dos dados foram utilizados os parâmetros da estatística, em sua forma simplória, representados pela média, moda e frequência, tendo a utilização da planilha do Microsoft Excel para auxiliar e colaborar com a tabulação dos dados. Como também, análise qualitativa foi utilizada para com o objetivo de refletir qual é o Perfil da empresas pesquisadas.

CAPÍTULO 4

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Conforme o objetivo deste trabalho, foram consultadas 30 empresas com o intuito de identificar o perfil financeiro das empresas detentoras de investimentos e financiamentos junto ao Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141 – município de Sumé-PB. Ao mesmo tempo, buscou-se detectar as dificuldades que inibem a captação de recursos, sejam próprios ou de terceiros, para garantir a operacionalização das empresas e/ou realização dos investimentos.

A seguir, são apresentados os resultados e as discussões de cada questionamento.

4.1 Módulo I – Perfil da Empresa

4.1.1 Com relação ao cargo do entrevistado

Pode-se observar pelos dados contidos na Tabela 1 e ilustrados no Gráfico 1, que a grande maioria dos que responderam ao questionário são sócios/proprietários, correspondendo a 96,67% do total pesquisado. Apenas 01 das empresas não contava com a presença de seu proprietário, tendo sido realizada a pesquisa com o Gerente que lá se encontrava, representando 3,33% dos entrevistados.

Este resultado demonstra a total participação dos proprietários na administração das empresas, que na sua grande maioria tem origem familiar. Outro fator preponderante, é o fato das empresas serem localizadas em cidades interioranas, o que facilita a presença constante de seus proprietários.

Tabela 1. Cargo do entrevistado

ALTERNATIVAS	Nº	%
Sócio/Proprietário	29	96,67
Gerente	1	3,33
Outros	0	0,00
Total	30	100,00



Gráfico 1. Cargo do entrevistado
Fonte: Pesquisa de Campo

4.1.2 Tempo de Atuação das Empresas

Quanto ao tempo de atuação das empresas, pode-se constatar, através da Tabela e Gráfico 2, que não há uma tendência de um período específico. Em geral a maioria das empresas apresentam tempo de existência superior a 02 anos, sendo: 36,67% de 02 a 05 anos; 23,33% de 05 a 10 anos e 30% com mais de 10 anos. Restando apenas 10% do total das empresas entrevistadas tendo menos de 02 anos de atuação, o que indica a maturidade das empresas entrevistadas.

Tabela 2. Tempo de Atuação das Empresas

ALTERNATIVAS	Nº	%
≤ 2 anos	3	10,00
2 — 5 anos	11	36,67
5 — 10 anos	7	23,33
> 10 anos	9	30,00
Total	30	100,00

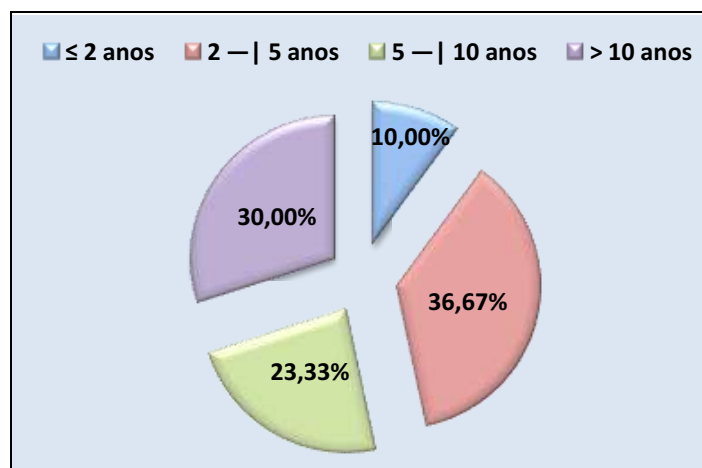


Gráfico 2. Tempo de Atuação das Empresas

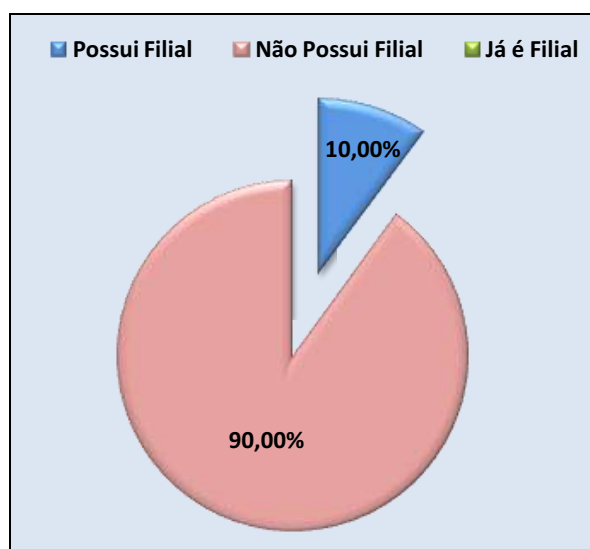
Fonte: Pesquisa de Campo

4.1.3 Existência de Filiais

No que diz respeito à expansão das empresas através de filiais, apenas 03 (três) das empresas pesquisadas possui filial, nenhuma filial foi entrevistada e a maioria esmagadora – 90% das empresas pesquisadas – ainda não cresceu o suficiente para realizar esse tipo de expansão.

Tabela 3. Existência de Filiais

ALTERNATIVAS	Nº	%
Possui Filial	3	10,00
Não Possui Filial	27	90,00
Já é Filial	0	0,00
Total	30	100,00

**Gráfico 3.** Existência de Filiais

Fonte: Pesquisa de Campo

4.1.4 Número de Funcionários

Este questionamento foi bastante importante na pesquisa, pois identificou a quase que inexistência de geração de emprego pelas empresas entrevistadas, onde: 76,67% das empresas entrevistadas afirmaram possuir de 01 a 49 funcionários, salientando-se que a grande maioria das empresas que se encaixaram nesta classificação mal chegam à quantidade de 5 funcionários por empresa. Para agravar ainda mais a situação, os 23,33% restantes não

possuem nenhum funcionário, isto é, nestas últimas o proprietário é responsável por todas as atividades da empresa.

Tabela 4. Número de funcionários na empresa

ALTERNATIVAS	Nº	%
0	7	23,33
1 — 49	23	76,67
50 — 99	0	0,00
> 99	0	0,00
Total	30	100,00

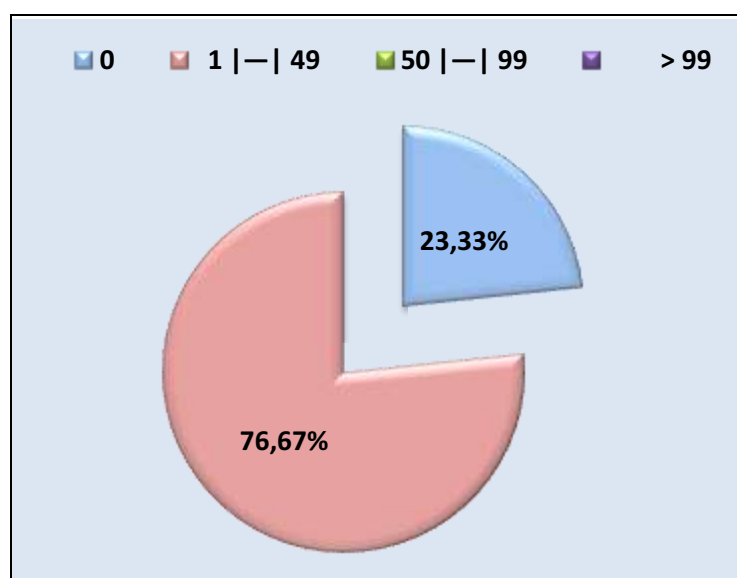


Gráfico 4. Número de funcionários na empresa

Fonte: Pesquisa de Campo

4.1.5 Receita Operacional Bruta Anual

Conforme classificação dada às empresas pelo BNB, a pesquisa constatou que 50% das empresas entrevistadas apresentam faturamento superior a R\$ 240.000,01, sendo classificadas como pequenas empresas e 46,67% das empresas restantes apresentam faturamento inferior ou igual a 240.000,00, sendo estas classificadas como microempresas. Ainda sim, das 30 empresas entrevistadas apenas uma apresenta faturamento superior a R\$ 2.400.000,01, sendo considerada como média empresa.

Tabela 5. Receita Operacional Bruta Anual

ALTERNATIVAS	Nº	%
≤ R\$ 240.000,00	14	46,67

R\$ 240.000,00 — R\$ 2.400.000,00	15	50,00
R\$ 2.400.000,00 — R\$ 35.000.000,00	1	3,33
> R\$ 35.000.000,00	0	0,00
Total	30	100,00

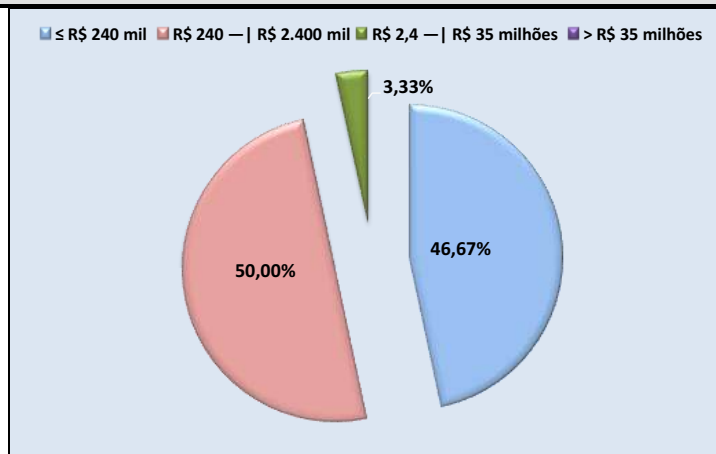


Gráfico 5. Receita Operacional Bruta Anual
Fonte: Pesquisa de Campo

4.2 Módulo II – Perfil dos Investimentos de Longo Prazo

4.2.1 Tipos de investimentos de longo prazo realizado pela empresa

Observando os dados da Tabela 6 e do Gráfico 6, percebe-se que quase metade das empresas consultadas, 46,67%, afirmam realizar investimentos a longo prazo, tanto em projetos de investimentos de substituição, quanto em projetos de investimentos de expansão. Quanto ao restante das empresas consultadas, a metade afirmou realizar apenas investimentos de substituição e a outra metade afirmou realizar somente investimentos de expansão, apresentando 26,67%, cada parte.

Tabela 6. Tipos de Investimentos de Longo Prazo realizados pelas empresas

ALTERNATIVAS	Nº	%
Substituição	8	26,67
Expansão	8	26,67
Substituição e Expansão	14	46,67
Total	30	100,00

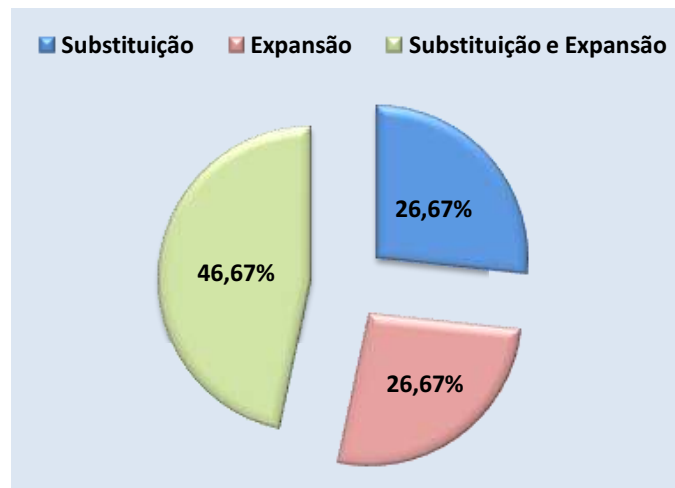


Gráfico 6. Tipos de Investimentos de Longo Prazo realizados pelas empresas
Fonte: Pesquisa de Campo

4.2.2 Fatores que influenciam a decisão de investir

Com base na pesquisa de campo, foram levantados quais são os principais objetivos com que as empresas realizam investimentos de longo prazo. A maior parte das empresas apresentou mais de um motivo que justificasse a realização de tais investimentos. A Tabela 7 relaciona esses objetivos em ordem de importância para as empresas pesquisadas, estando o aumento das vendas em primeiro lugar e em segundo, aumento da participação no mercado, seguidos de redução de custos e despesas, aumento da capacidade operacional e melhoria da qualidade dos produtos e/ou serviços prestados, como mostra a tabela.

Tabela 7. Fatores que influenciam a decisão de investir

ALTERNATIVAS	Grau de Importância	Nº	%
Redução de custos e despesas	3º	6	10,71
Aumento das vendas	1º	26	46,43
Aumento da participação no mercado	2º	18	32,14
Aumento da capacidade operacional	4º	4	7,15
Melhoria da qualidade de produtos e/ou serviços oferecidos	5º	2	3,57
Preservação do Meio Ambiente	6º	0	0,00
Outros	6º	0	0,00
Total	-	56	100,00

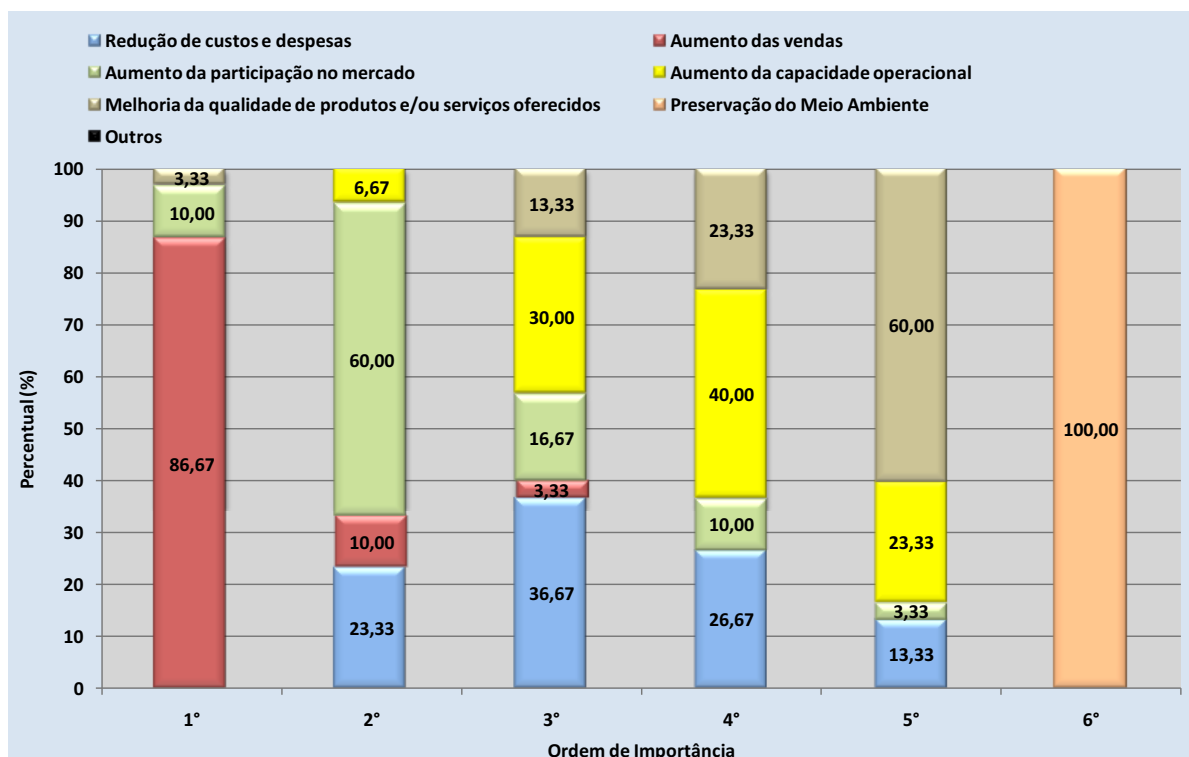


Gráfico 8. Fatores que influenciam a decisão de investir, em ordem crescente de importância
Fonte: Pesquisa de Campo

4.2.3 Decisões de escolha entre os diversos tipos de projetos de investimentos analisados

De acordo com a consulta de campo realizada, a maioria das empresas, cerca de 56,67%, afirmaram que suas escolhas de projetos de investimentos são baseadas em decisões mutuamente excludentes, enquanto 33,33% responderam que suas escolhas baseiam-se em decisões independentes e apenas 10% responderam que suas escolhas baseiam-se em projetos dependentes.

Tabela 9. Decisões de escolha entre os diversos tipos de projetos de investimentos analisados

ALTERNATIVAS	Nº	%
Decisões Independentes	10	33,33
Decisões Dependentes	3	10,00
Decisões Mutuamente Excludentes	17	56,67
Total	30	100,00

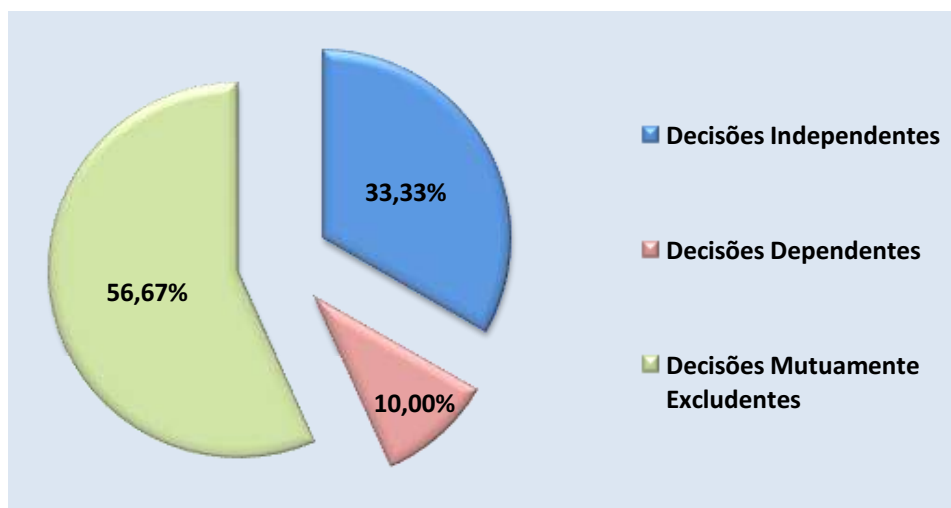


Gráfico 9. Decisões de escolha entre os diversos tipos de projetos de investimentos analisados
Fonte: Pesquisa de Campo

4.2.4 Critérios considerados no momento da avaliação de projetos de investimentos de longo prazo

Existem vários critérios que as empresas ponderam na hora de avaliar e escolher projetos de investimentos de longo prazo. No caso das empresas consultadas, o critério tido como mais importante foi o retorno esperado do investimento, seguido de custos do investimento.

Vale salientar que a Tabela 10 demonstra as particularidades das escolhas referentes aos quantitativos em cada alternativa.

Tabela 10. Critérios considerados na avaliação de projetos de investimento de longo prazo, em ordem crescente de importância

ALTERNATIVAS	Ordem de Importância									
	1°		2°		3°		4°		5°	
	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
Custo do investimento	12	40,00	7	23,33	6	20,00	5	16,67	0	0,00
Retorno esperado do investimento	17	56,67	12	40,00	0	0,00	1	3,33	0	0,00
Tempo necessário para implantação	0	0,00	5	16,67	13	43,33	6	20,00	6	20,00
Custo do capital usado para financiar o investimento	0	0,00	1	3,33	7	23,33	10	33,33	12	40,00
Vida útil do investimento	1	3,33	5	16,67	4	13,34	8	26,67	12	40,00
Total	30	100	30	100	30	100	30	100	30	100

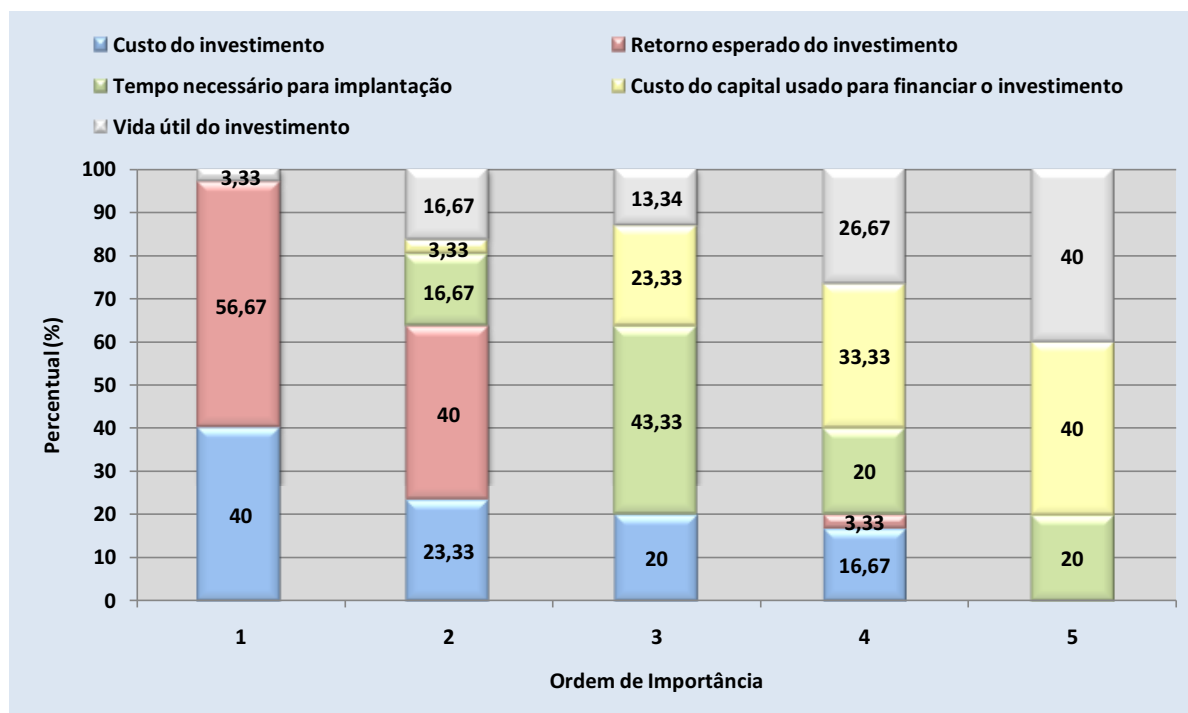


Gráfico 10. Critérios considerados na avaliação de projetos de investimento de longo prazo, em ordem crescente de importância

Fonte: Pesquisa de Campo

4.2.5 Limitações dos recursos financeiros

Quanto aos aspectos referentes aos recursos financeiros, segundo a pesquisa de campo, a grande maioria das empresas consultadas, 86,67%, afirma que seus recursos financeiros são limitados. E uma mínima parte, 13,33%, comparada à primeira, afirma que seus recursos financeiros são suficientes. Inexistindo qualquer empresa, na pesquisa de campo realizada, que afirmasse que seus recursos financeiros são ilimitados.

Tabela 11. Limitações dos recursos financeiros

ALTERNATIVAS	Nº	%
Limitados (insuficientes)	26	86,67
Suficientes	4	13,33
Ilimitados	0	0
Total	30	100,00

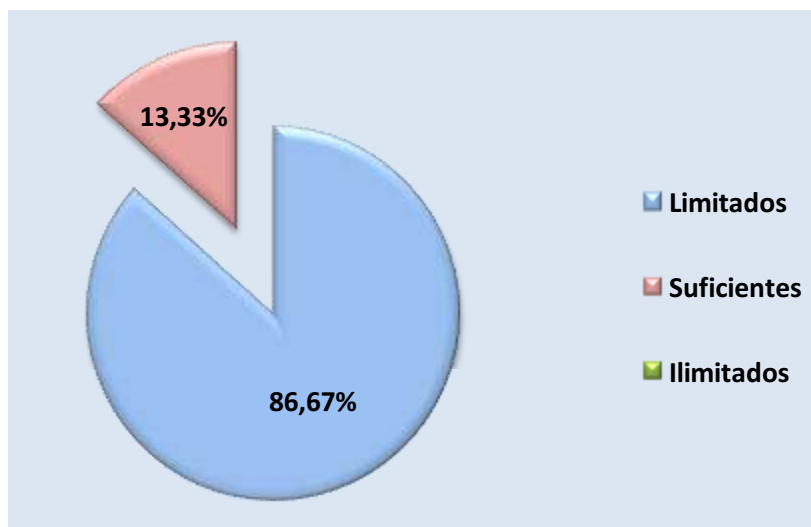


Gráfico 11. Limitações dos recursos financeiros

Fonte: Pesquisa de Campo

4.3 Módulo III – Perfil dos Financiamentos de Longo Prazo

4.3.1 Composição da estrutura de capital da empresa

De acordo com os dados coletados pela pesquisa e expostos na Tabela 12, podemos constatar que a totalidade das empresas consultadas afirmaram que sua estrutura de capital tem predominância do capital próprio. Inexistindo, nesta pesquisa, qualquer empresa que alegasse possuir capital de terceiros em sua estrutura de capital.

Tabela 12. Composição da estrutura de capital da empresa

ALTERNATIVAS	Nº	%
A estrutura de capital é formada por 50% de capital próprio e 50% de capital de terceiros	0	0,00
Na estrutura de capital o que prevalece é o capital próprio	30	100,00
Na estrutura de capital o que prevalece é o capital de terceiros	0	0
Total	30	100,00

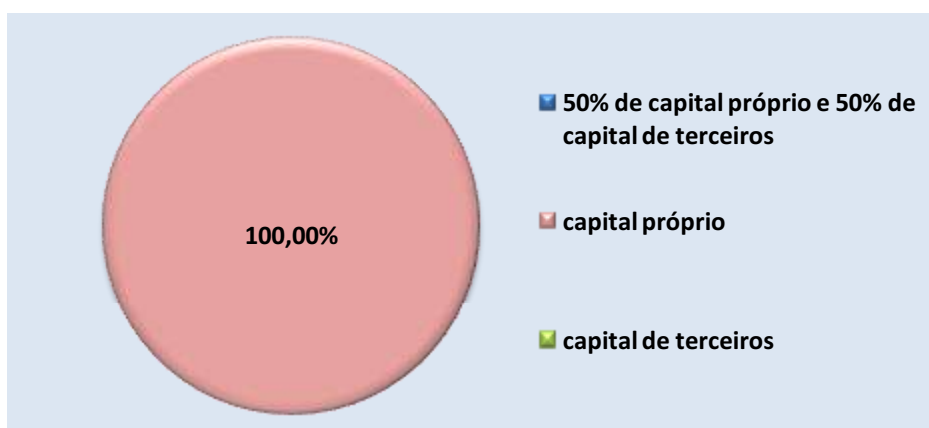


Gráfico 12. Composição da estrutura de capital da empresa

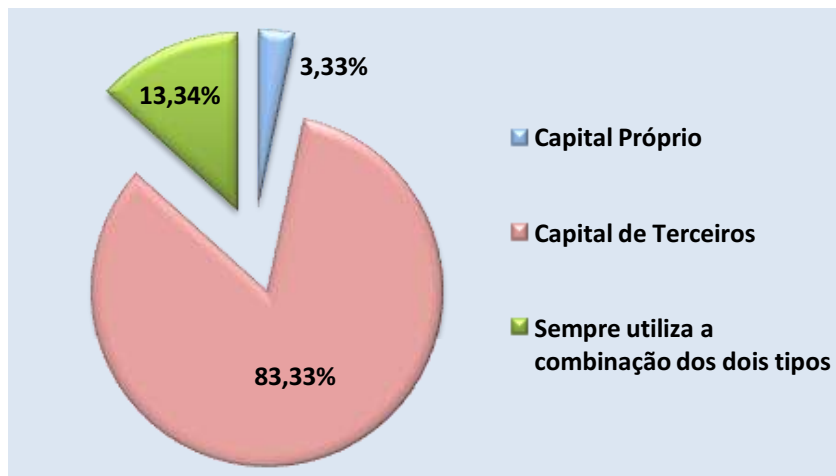
Fonte: Pesquisa de Campo

4.3.2 Preferência das empresas com relação aos recursos de capital para o financiamento de projetos de investimentos de longo prazo

De acordo com a pesquisa de campo realizada, a Tabela 13 demonstra que a grande maioria das empresas, 83,33%, apesar de possuir estrutura de capital baseada em recursos próprios, prefere financiar seus projetos de investimento de longo prazo com recursos de terceiros. Enquanto, 13,34% afirmam sua preferência pela utilização da combinação de capital próprio com capital de terceiros e, somente uma dentre as empresa consultadas, representando 3,33%, afirma que prefere utilizar seus próprios recursos neste tipo de financiamento.

Tabela 13. Preferência das empresas com relação aos recursos de capital para o financiamento de projetos de investimentos de longo prazo

ALTERNATIVAS	Nº	%
Capital Próprio	1	3,33
Capital de Terceiros	25	83,33
Sempre utiliza a combinação dos dois tipos	4	13,34
Total	30	100,00

**Gráfico 13.** Preferência das empresas com relação aos recursos de capital para o financiamento de projetos de investimentos de longo prazo

Fonte: Pesquisa de Campo

4.3.3 Modalidades de financiamento dos projetos de investimento de longo prazo com Capital de Terceiros

Analisando-se os dados obtidos na pesquisa de campo realizada, conforme demonstrado na Tabela 14, nota-se que, com relação à utilização do capital de terceiros para financiar os investimentos de longo prazo, a grande maioria das empresas, 96,67%, afirmou

recorrem às Instituições Financeiras do país. Apenas uma empresa, correspondendo a 3,33% da pesquisa, afirmou realizam operações de arrendamento mercantil – *leasing*.

Tabela 14. Modalidades de financiamento dos projetos de investimento de longo prazo com Capital de Terceiros

ALTERNATIVAS	Nº	%
Arrendamento Mercantil	1	3,33
Capitação de recursos juntos às Instituições Financeiras do país	29	96,67
Outros	0	0,00
Total	30	100,00

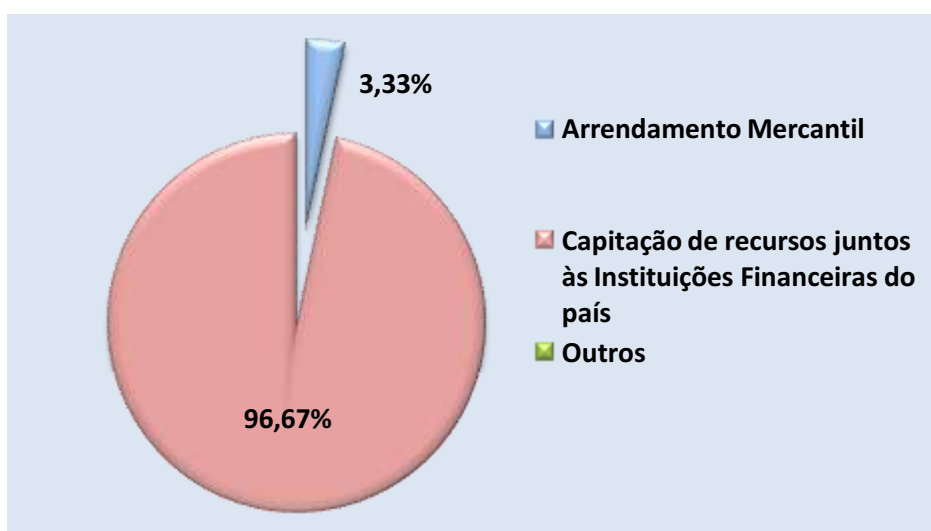


Gráfico 14. Modalidades de financiamento dos projetos de investimento de longo prazo com Capital de Terceiros

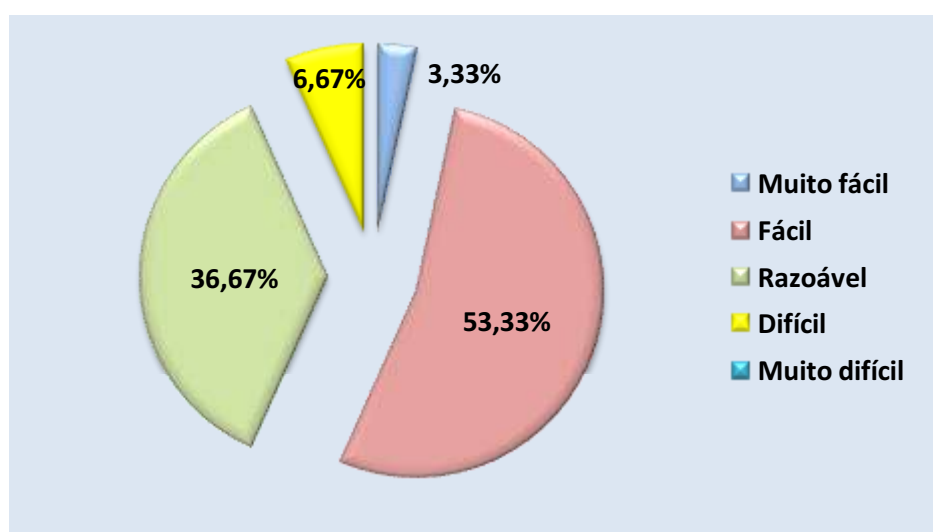
Fonte: Pesquisa de Campo

4.3.4 Condições de acesso às linhas de financiamento com recursos de Instituições Financeiras do país

Considerando que a grande maioria das empresas consultadas prefere financiar seus projetos de investimentos de longo prazo através de instituições financeiras, buscou-se, através deste questionamento, averiguar a visão das empresas quanto à acessibilidade de crédito junto às Instituições Financeiras do país. Das 30 empresas consultadas, 16 afirmaram que o acesso às linhas de financiamento das Instituições Financeiras do país é considerado fácil, representando, 53,33% das opiniões das empresas consultadas. Quanto ao restante, 33,67% consideram a acessibilidade ao crédito razoável; 6,67% consideram difícil e apenas uma empresa, 3,33% das opiniões, considera o acesso ao crédito muito fácil.

Tabela 15. Condições de acesso às linhas de financiamento das Instituições Financeiras do país

ALTERNATIVAS	Nº	%
Muito fácil	1	3,33
Fácil	16	53,33
Razoável	11	36,67
Difícil	2	6,67
Muito difícil	0	0,00
Total	30	100,00

**Gráfico 15.** Condições de acesso às linhas de financiamento das Instituições Financeiras do país

Fonte: Pesquisa de Campo

4.3.5 Barreiras enfrentadas pelas empresas com relação à captação de recursos junto às Instituições Financeiras para realizar seus financiamentos de longo prazo

A partir dos dados colhidos na pesquisa de campo, constata-se que as maiores dificuldades encontradas pelas empresas com relação à captação de recursos junto às Instituições Financeiras está na dificuldade de encontrar uma linha de crédito que se enquadre às necessidades da empresa, bem como pelo fato do prazo de carência ser bastante pequeno. Estes dois itens foram os mais votados como barreiras enfrentadas pelas empresas. Não menos importante, foram indicados, em seguida, existência de muita burocracia e o fato dos juros envolvidos serem muito altos.

Tabela 16. Barreiras enfrentadas pelas empresas quando da captação de recursos junto às Instituições Financeiras para realizar financiamentos de longo prazo

Alternativas	Ordem de Importância											
	1°		2°		3°		4°		5°		6°	
	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
O prazo de carência é bastante pequeno	8	26,67	5	16,67	4	13,33	6	20,00	6	20,00	1	3,33
Os juros envolvidos são muito altos	4	13,33	2	6,67	3	10,00	5	16,67	11	36,67	5	16,67
O prazo para pagamento da(s) prestação(ões) é pequeno, mesmo sendo de longo prazo (superior a 01 ano)	0	0,00	3	10,00	6	20,00	7	23,33	6	20,00	8	26,67
É difícil encontrar uma linha de crédito que se enquadre nas necessidades da empresa	9	30,00	10	33,33	4	13,33	6	20,00	1	3,33	0	0,00
Existe muita burocracia e exigência por parte da Instituição Financeira para conceder o crédito	6	20,00	1	3,33	7	23,34	4	13,33	1	3,33	11	36,67
Não existe linha de crédito a longo prazo que se enquadre às necessidades da empresa	3	10,00	9	30,00	6	20,00	2	6,67	5	16,67	5	16,67
Total	30	100	30	100	30	100	30	100	30	100	30	100

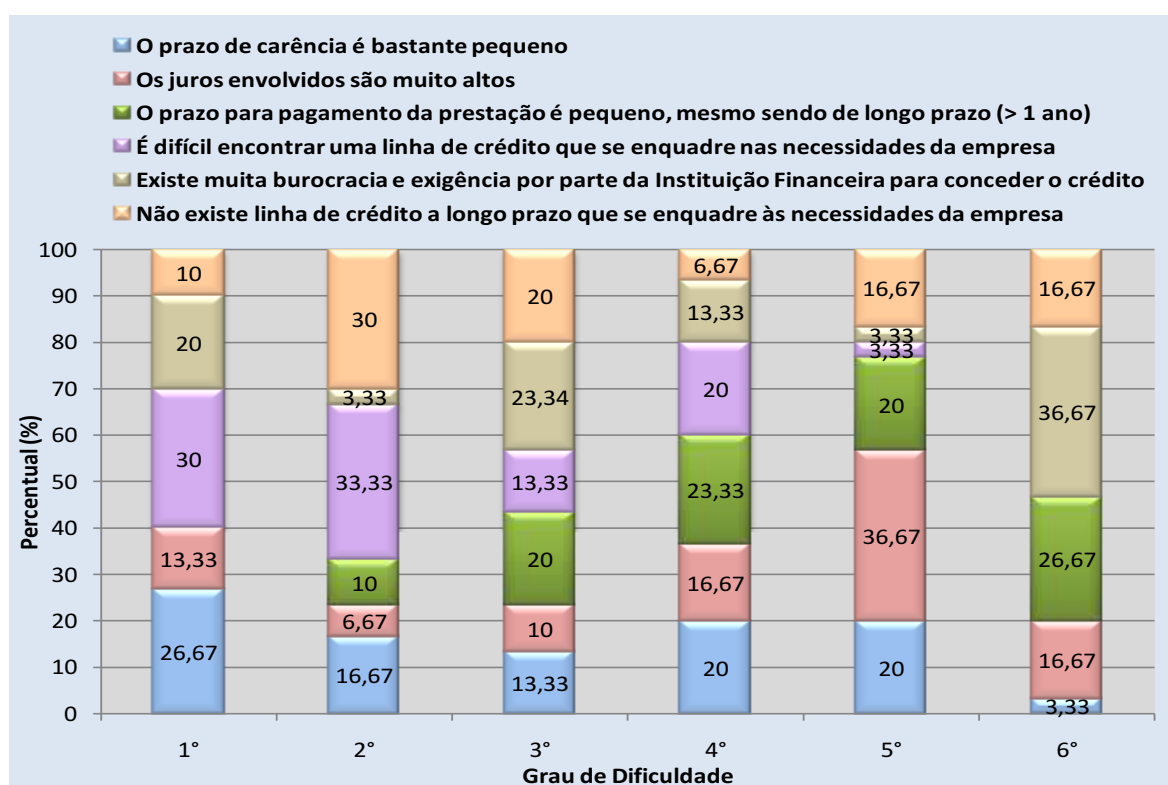


Gráfico 16. Barreiras enfrentadas pelas empresas quando da captação de recursos junto às Instituições Financeiras para realizar financiamentos de longo prazo

Fonte: Pesquisa de Campo

4.4 Módulo IV: Perfil dos Investimentos de Curto Prazo

4.4.1 Realização de Planejamento Financeiro

Com base na pesquisa de campo realizada, constatou-se que a totalidade das empresas consultadas afirmou realizar algum tipo de planejamento financeiro de curto prazo. Este fato constatou a preocupação das empresas consultadas com administração de seu capital de giro.

Tabela 17. Realização de Planejamento Financeiro de curto prazo

ALTERNATIVAS	Nº	%
Sim	30	100,00
Não	0	0,00
Total	30	100,00

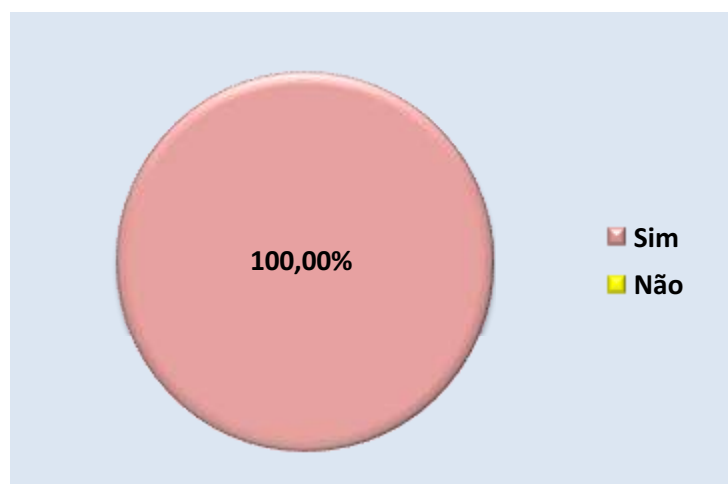


Gráfico 17. Realização de Planejamento Financeiro de curto prazo
Fonte: Pesquisa de Campo

Destas empresas, grande parte utiliza mais de uma ferramenta de planejamento, sendo que o de previsão de vendas é o mais utilizado entre elas, seguido pela projeção de despesas. Na Tabela 18, verifica-se a classificação dos tipos de planejamento financeiro de curto prazo mais utilizados pelas empresas pesquisadas.

Tabela 18. Ferramentas de Planejamento Financeiro utilizadas pelas empresas

ALTERNATIVAS	Nº	Ordem de Preferência	%
Orçamento de Caixa (consiste em tomar conhecimento das entradas monetárias ou receitas e saídas monetárias ou pagamentos referentes ao caixa da empresa programados para um determinado período)	7	3º	12,96
Previsão de Vendas (de produtos e/ou serviços)	27	1º	50,00
Demonstração de Resultados Projetados ou Previstos (consiste em confrontar todas as receitas e todas as despesas previstas para um determinado período e apurar o lucro previsto para esse período)	6	4º	11,11
Projeção de Despesas	14	2º	25,93
Outros	0	5º	0,00
Total	54	-	100,00

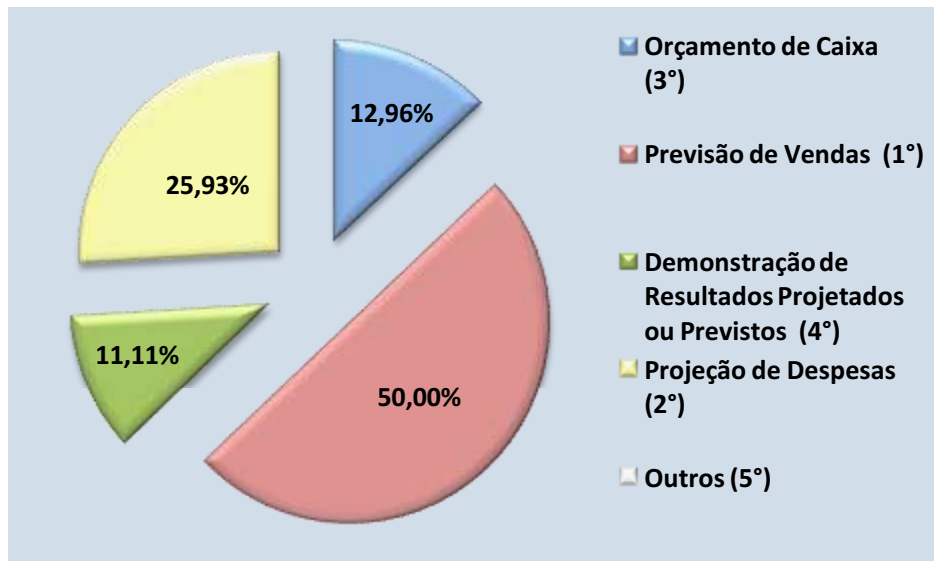


Gráfico 18. Ferramentas de Planejamento Financeiro utilizadas pelas empresas
Fonte: Pesquisa de Campo

4.4.2 Manutenção de reserva monetária em caixa

A partir dos resultados obtidos na pesquisa de campo realizada, pôde-se verificar que, mais uma vez, a totalidade das empresas apresentou unanimidade em suas respostas, visto que 100% das empresas pesquisadas afirmam que mantêm alguma reserva de caixa. A tabela 19 evidencia esta afirmação.

Tabela 19. Manutenção de reserva monetária em caixa

ALTERNATIVAS	Nº	%
Sim	30	100,00
Não	0	0,00
Total	30	100,00

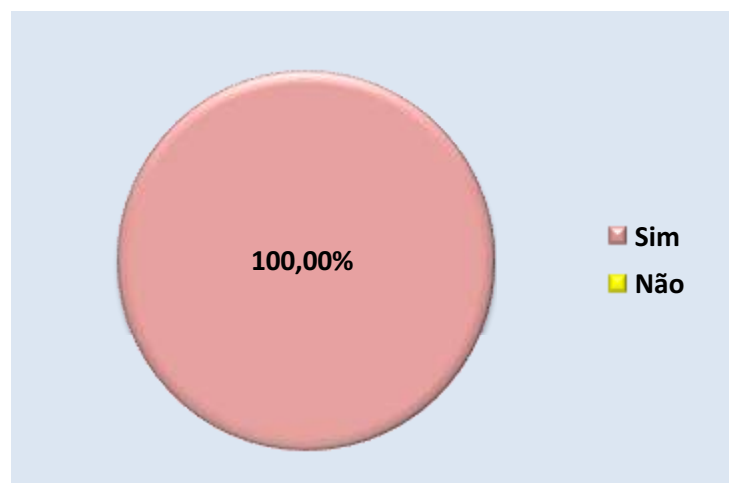


Gráfico 19. Manutenção de reserva monetária em caixa
Fonte: Pesquisa de Campo

Com relação às ferramentas utilizadas pelas empresas pesquisadas para manter alguma reserva monetária em caixa, a maioria delas, 60%, afirmou basear-se no planejamento prévio das receitas e despesas e, 36,67% afirmou basear-se apenas na experiência administrativa do gerente/sócio/proprietário, restando somente uma empresa, representando 3,33% das opiniões, afirmando utilizar como base experiências vividas em períodos anteriores, conforme mostra a Tabela 20 abaixo:

Tabela 20. Ferramentas utilizadas pelas empresas na administração de caixa

ALTERNATIVAS	Nº	%
No planejamento prévio das receitas e despesas referentes ao período	18	60,00
Na experiência administrativa do gerente/sócio/proprietário	11	36,67
Nas experiências vividas em períodos anteriores	1	3,33
Outros	0	0,00
Total	30	100,00

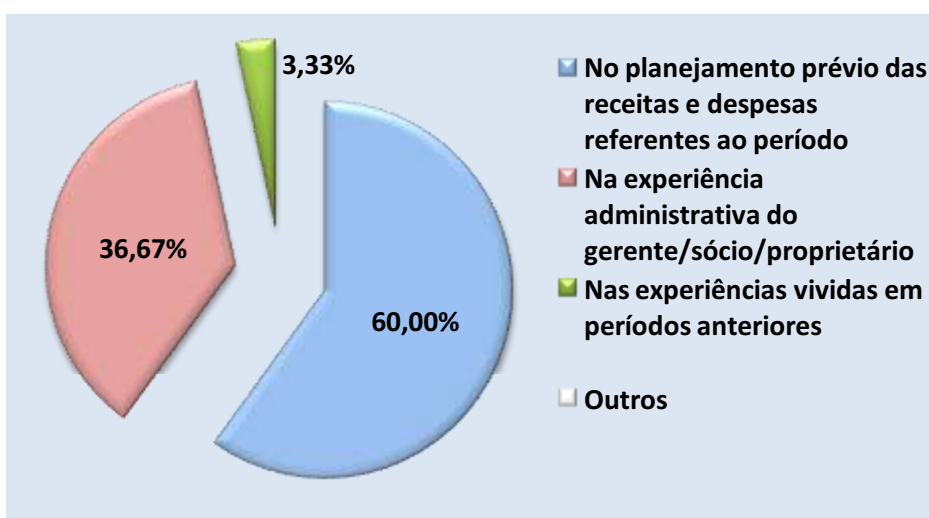


Gráfico 20. Ferramentas utilizadas pelas empresas na administração de caixa

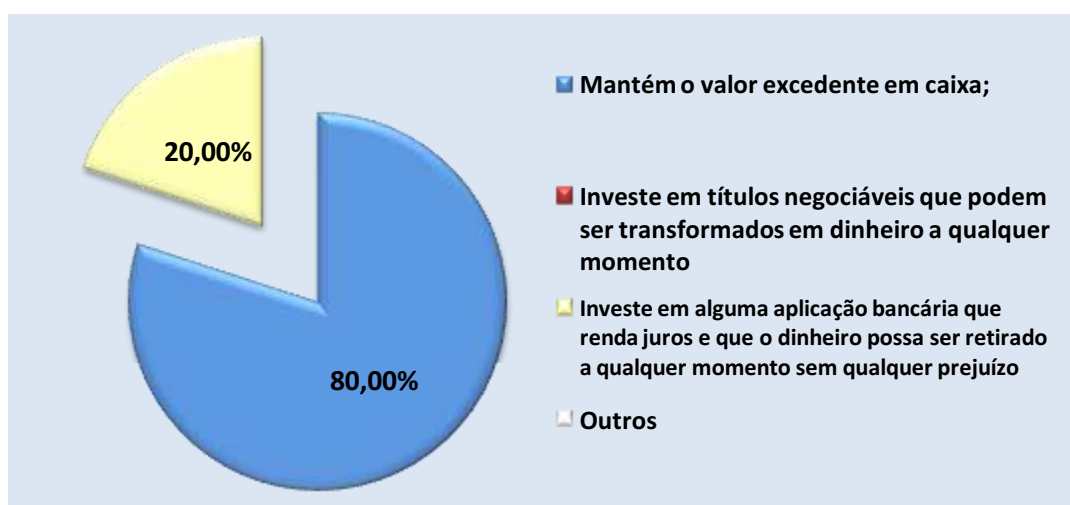
Fonte: Pesquisa de Campo

4.4.3 Destino dado ao valor excedente de caixa

Quando questionadas sobre o que deveria ser feito na hipótese do caixa da empresa registrar um valor excedente, a grande maioria, 24 das 30 empresas consultadas, ou seja, 80%, afirmou manter o valor excedente em caixa, não realizando nenhum tipo de aplicação. Por outro lado, as 06 empresas restantes, 20% das opiniões, afirmam realizar aplicações que rendam juros e possuam prazo de retirada imediato, conforme demonstrado na tabela e gráfico a seguir.

Tabela 21. Destino dado ao valor excedente de caixa pelas empresas

ALTERNATIVAS	Nº	%
Mantém o valor excedente em caixa;	24	80,00
Investe em títulos negociáveis que podem ser transformados em dinheiro a qualquer momento	0	0,00
Investe em alguma aplicação bancária que renda juros e que o dinheiro possa ser retirado a qualquer momento sem qualquer prejuízo	6	20,00
Outros	0	0,00
Total	30	100,00

**Gráfico 21.** Destino dado ao valor excedente de caixa pelas empresas

Fonte: Pesquisa de Campo

4.4.4 Posição da empresa com relação às vendas

No tocante às vendas realizadas pelas empresas, foi constatado através da pesquisa realizada, que a metade das empresas consultadas, exatamente 50%, vende mais à vista que a prazo. Por outro lado, 36,67% das empresas afirmaram que vendem seus produtos e/ou serviços tanto à vista, quanto a prazo, em proporções iguais. Já três empresas, 10% das opiniões, afirmam realizar mais vendas a prazo que à vista. E, somente uma empresa, representando 3,33%, afirma realizar vendas apenas à vista. Nenhuma empresa afirmou realizar suas vendas unicamente a prazo. A tabela 22 demonstra estas afirmações.

Tabela 22. Posição da empresa com relação às vendas

ALTERNATIVAS	Nº	%
Só vende a vista	1	3,33
Só vende a prazo	0	0,00
Vende mais a vista que a prazo	15	50,00
Vende mais a prazo que a vista	3	10,00
Vende 50% a vista e 50% a prazo	11	36,67
Total	30	100,00

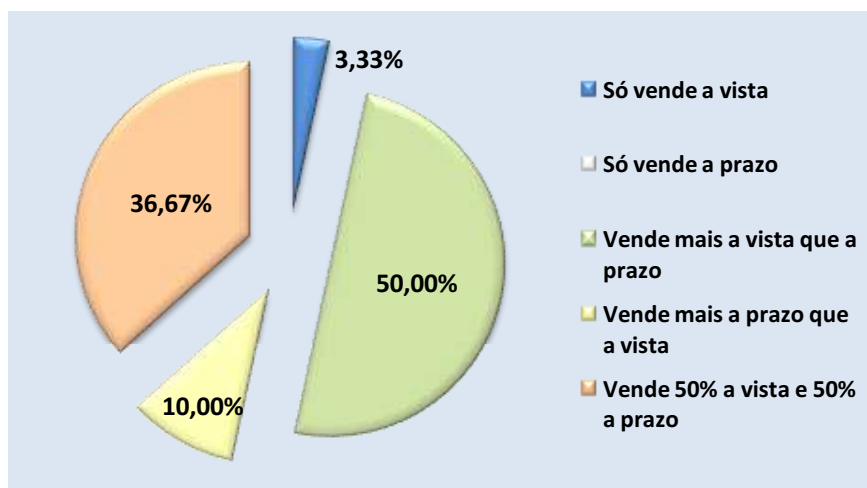


Gráfico 22. Posição da empresa com relação às vendas
Fonte: Pesquisa de Campo

4.4.5 Prazo concedido pela empresa na realização de suas vendas

Das 29 empresas que realizam vendas a prazo, 51,72%, recebem os valores correspondentes a suas vendas em até 30 dias. Ficando o restante das empresas, 48,28%, com prazo de recebimento dos valores correspondentes a suas vendas entre 60 e 120 dias. Ainda sim, verificou-se que nenhuma empresa recebe suas vendas com mais de 120 dias de prazo. A Tabela 23 demonstra esta constatação.

Tabela 23. Prazo concedido pelas empresas na realização de suas vendas

ALTERNATIVAS	Nº	%
Até 30 dias	15	51,72
Até 60 dias	1	3,44
Até 90 dias	7	24,14
Até 120 dias	6	20,70
Mais de 120 dias	0	0,00
Total	29	100,00

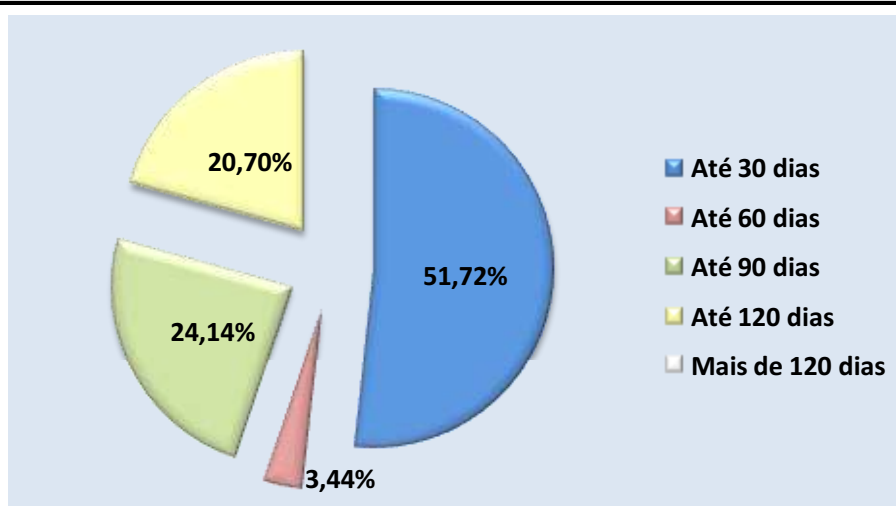


Gráfico 23. Prazo concedido pelas empresas na realização de suas vendas

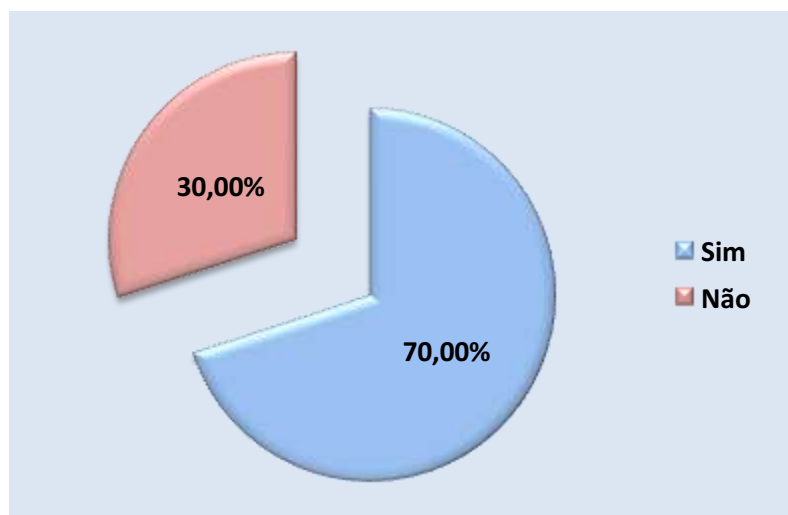
Fonte: Pesquisa de Campo

4.4.6 Políticas de gerenciamento de estoques praticadas pelas empresas

As empresas pesquisadas quando questionadas sobre a utilização de técnicas de gerenciamento de estoques afirmaram em sua maioria, 70% das opiniões, isto é, 21 empresas, afirmam que adotam alguma técnica para gerir seus estoques. Por outro lado, as 9 empresas restantes, afirmam não utilizar nenhuma técnica de gerenciamento de seus estoques. A tabela 24 demonstra esta realidade.

Tabela 24. Uso de técnicas de gerenciamento de estoques pelas empresas

ALTERNATIVAS	Nº	%
Sim	21	70,00
Não	9	30,00
Total	30	100,00

**Gráfico 24.** Uso de técnicas de gerenciamento de estoques pelas empresas

Fonte: Pesquisa de Campo

Das 21 empresas que afirmam utilizar alguma técnica de gerenciamento de estoques, a grande maioria, 85,71% das empresas, ou seja, 18 destas empresas, afirmam utilizar a técnica de ponto de ressuprimento para gerenciamento de seus estoques. Pode-se verificar esta constatação na Tabela 25 abaixo.

Tabela 25. Técnicas de gerenciamento de estoques utilizadas pelas empresas

ALTERNATIVAS	Nº	%
Modelo do Lote Econômico de Compra	1	4,76
Ponto de Ressuprimento	18	85,72
Sistema de Planejamento de Necessidade de Materiais (MRP)	1	4,76
Sistema <i>Just-In-Time</i> (JIT)	1	4,76
Outros	0	0,00
Total	21	100,00

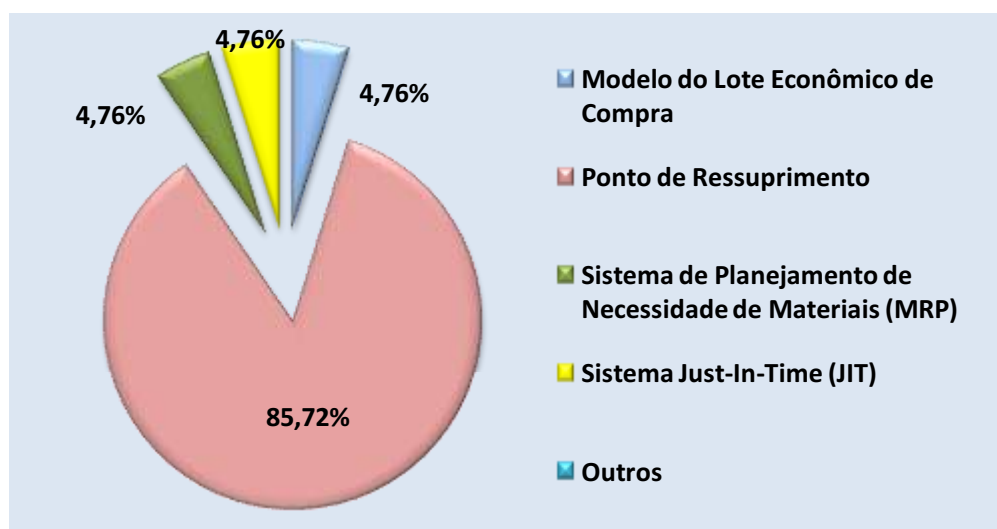


Gráfico 25. Técnicas de gerenciamento de estoques utilizadas pelas empresas
Fonte: Pesquisa de Campo

4.5 Módulo V – Perfil dos Financiamentos de curto prazo

4.5.1 Necessidade de Capital de Giro

Com relação ao capital de giro necessário à realização das atividades da empresa, constatou-se que a maioria, 18 das 30 empresas consultadas, demonstrando 60% das opiniões, afirmou detectar suas necessidades de capital de giro através do planejamento financeiro realizado anteriormente. Já 30% das empresas consultadas, afirmaram identificar suas necessidades de capital de giro com base na experiência administrativa do sócio. E, apenas três empresas, 10%, afirmaram constatar esta necessidade a partir de experiências vividas em períodos anteriores.

Tabela 26. Identificação das necessidades de capital de giro

ALTERNATIVAS	Nº	%
Baseada em planejamento financeiro realizado;	18	60,00
Baseada na experiência administrativa do gerente/sócio/proprietário	9	30,00
Baseada nas experiências vividas em períodos anteriores	3	10,00
Outros	0	0,00
Total	30	100,00

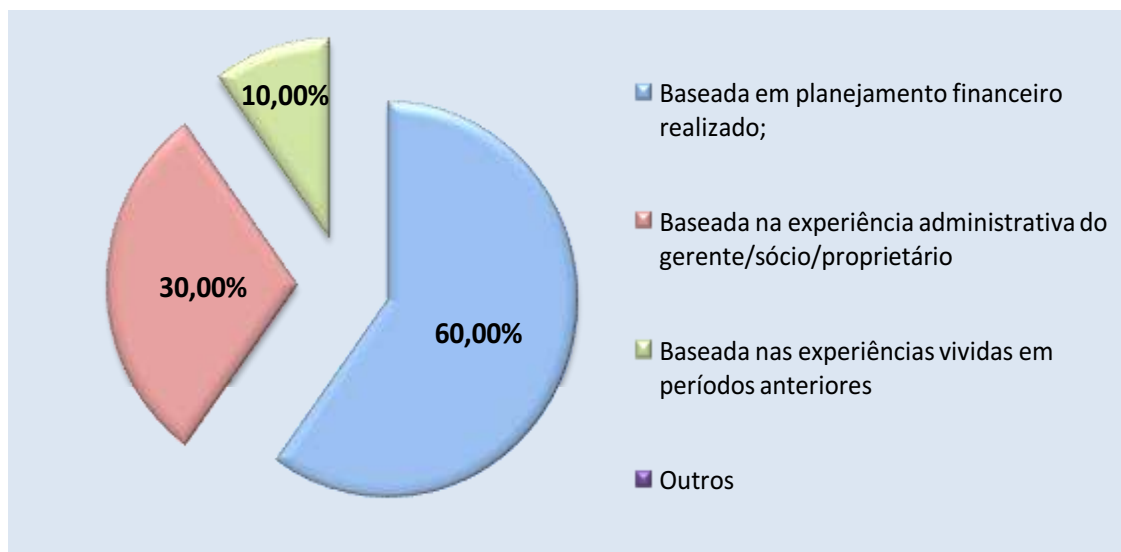


Gráfico 26. Identificação das necessidades de capital de giro
Fonte: Pesquisa de Campo

4.5.2 Medidas para financiar as atividades operacionais das empresas

Quando necessitam de crédito para financiar suas atividades operacionais, metade das empresas, conforme identificado pela pesquisa e identificado na tabela 27, recorre, a créditos rotativos disponibilizados por instituições financeiras. Em segundo lugar, aparece busca por recursos através de empréstimos em instituições financeiras, com 43,33% das opiniões. E, apenas 6,67% das empresas consultadas, afirmam realizar desconto de duplicatas. Nenhuma das empresas pesquisadas afirmou emitir notas promissórias.

Tabela 27. Financiamento das atividades operacionais da empresa

ALTERNATIVAS	Nº	%
Realiza-se o desconto de duplicatas junto às instituições financeiras	2	6,67
Realiza-se operação de <i>factoring</i>	0	0,00
Busca-se recursos através de empréstimos junto às instituições financeiras	13	43,33
A empresa dispõe de um crédito rotativo destinado eventuais necessidades de caixa ou capital de giro junto às instituições financeiras	15	50,00
Emissão de Notas Promissórias	0	0,00
Outros	0	0,00
Total	30	100,00

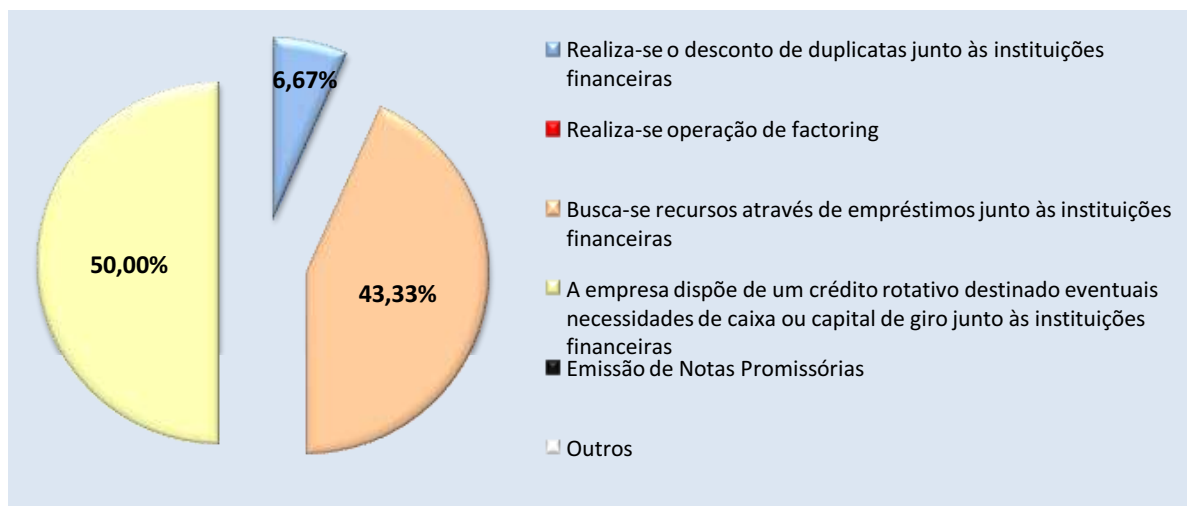


Gráfico 27. Financiamento das atividades operacionais da empresa
Fonte: Pesquisa de Campo

4.5.3 Medidas adotadas pelas empresas consultadas para manter um limite monetário mínimo em caixa

Com relação ao controle de um limite mínimo de caixa a ser mantido pelas empresas, a forma com que essas empresas conseguem os recursos de curto prazo para manter o limite estipulado por elas é um pouco diversificada. A tabela 28 evidencia que a maioria, 53,33%, prefere negociar com seus fornecedores o prazo para pagamento de duplicatas. Entretanto, os 46,67% restantes, adotam quase que em mesmo grau de paridade as alternativas de concessão de descontos a clientes para antecipação de recebimentos, realizações de operações de *Hot Money* e adiantamento de valores em cobrança junto a Bancos, conforme tabela a seguir.

Tabela 28. Medidas para manutenção do limite mínimo de caixa

ALTERNATIVAS	Nº	%
Negocia com seus credores para adiar o pagamento de duplicatas;	16	53,33
Concede descontos a seus clientes para que eles efetuem o pagamento antes do prazo combinado;	3	10,00
Efetua operações de <i>Hot Money</i> (modalidade de empréstimo de curtíssimo prazo, geralmente um dia);	5	16,67
Tenta reduzir o <i>floating</i> bancário (consiste no tempo que o banco leva para repassar o dinheiro recebido das cobranças junto aos clientes da empresa para a conta da empresa);	6	20,00
Outros	0	0,00
Total	30	100,00

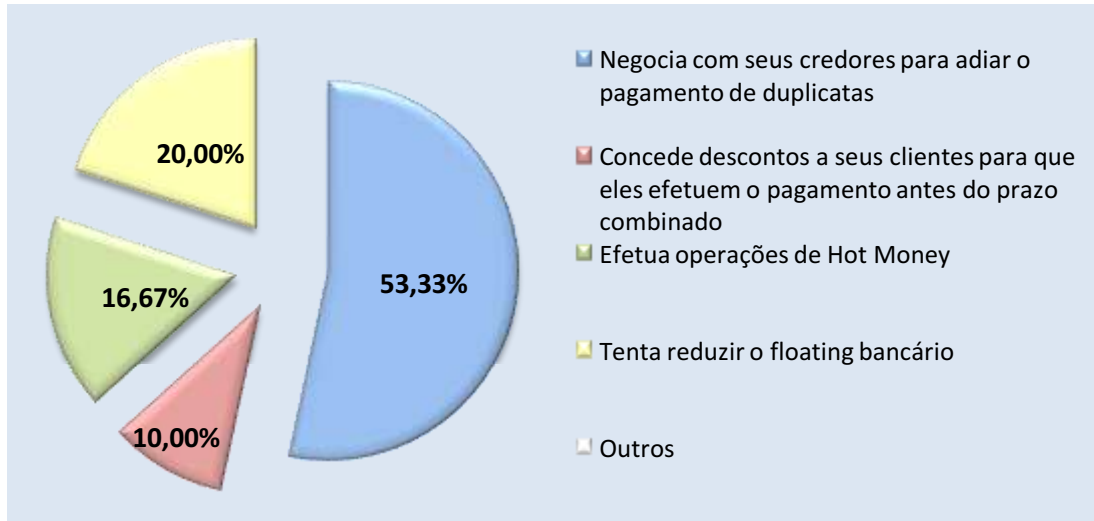


Gráfico 28. Medidas para manutenção do limite mínimo de caixa
Fonte: Pesquisa de Campo

CAPÍTULO 5

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com o objetivo geral proposto, a pesquisa realizada procurou traçar o perfil das empresas clientes do Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141 – Município de Sumé-PB, buscando identificar como estas empresas realizam seus investimentos e financiamentos tanto de curto, quanto de longo prazo.

Seguindo os objetivos específicos da pesquisa, a seguir serão comentados os aspectos relevantes identificados e analisados com base nas respostas dadas ao questionário objeto deste estudo, no que concerne às decisões financeiras estudadas.

No que se refere ao perfil das empresas consultadas, pode-se dizer que elas possuem características muito semelhantes em sua forma de organização e gestão. E como estão dispostas em cidades do interior, especialmente, Sumé-PB, Serra Branca-PB e Monteiro-PB, são muito atuantes e conhecidas na região do Cariri paraibano.

As pessoas que se dispuseram a responder o instrumento de pesquisa são, em sua grande maioria, os proprietários/sócios das empresas, o que concede à pesquisa maior credibilidade e garantia à autenticidade das respostas, já que essas pessoas são os responsáveis diretos pelo processo de tomada de decisão e, conseqüentemente, respondem pelos investimentos e financiamentos realizados pelas empresas em questão. Este resultado demonstra a total participação dos proprietários na administração das empresas, que na sua grande maioria tem origem familiar. Outro fator preponderante é o fato das empresas serem localizadas em cidades interioranas, o que facilita a presença constante de seus proprietários.

A respeito do tempo de atuação, verificou-se que a maioria das empresas entrevistadas está no mercado há mais de 05 anos, fato que atesta a maturidade destas empresas.

De acordo com a classificação adotada pelo BNB, que tem como parâmetro de medição o porte das empresas com base no faturamento anual, constatou-se na amostra analisada que metades das empresas que compõem a amostra são pequenas empresas, isto é, apresentam faturamento anual superior a R\$ 240.000,01, dado este que nos traz uma grande preocupação com a fidelidade das informações contábeis da empresa, visto que já se verificou que muitas empresas apresentam faturamentos superiores à sua realidade com vistas a obter limites de crédito superiores junto ao Banco.

Outro fator importante é a baixa quantidade de funcionários contratados pelas empresas, existindo até empresas que não têm nenhum funcionário, que evidencia que o proprietário, muitas vezes, desempenha sozinho todas as atividades da empresa. O que

também foi observado é que quase não existe a expansão dessas empresas sob a forma de filiais.

Com relação aos aspectos dos investimentos de longo prazo da amostra das empresas da carteira empresarial do Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag.141, constatou-se que quase metade das empresas pesquisadas realiza tanto investimentos de expansão (compra de novas instalações, máquinas, equipamentos, objetivando a expansão das vendas, o aumento da participação no mercado e da área de atuação), quanto de substituição (reposição ou atualização tecnológica de novas máquinas, equipamentos, computadores e *softwares*, visando manter um padrão de qualidade dos serviços e/ou produtos), com o objetivo principal de aumentar as vendas e sua capacidade operacional.

Quanto ao processo de tomada de decisões realizado pelas empresas estudadas, no que concerne às decisões de investimentos de longo prazo, a maioria afirmou que suas escolhas são baseadas em decisões mutuamente excludentes, em que a escolha de um projeto elimina automaticamente a escolha de qualquer um dos demais projetos em análise, o que reforça a informação dada sobre a limitação de recursos destas empresas.

Deve-se destacar também que o principal critério considerado pelas empresas consultadas quando estão avaliando várias alternativas de projetos de investimentos é o retorno esperado por esses projetos, seguido pelo critério referente aos custos do investimento, o que ratifica a preocupação destas empresas com a prosperidade dos investimentos realizados.

Quanto ao perfil dos financiamentos de longo prazo, devido à formação familiar das empresas consultadas, pode-se constatar que na totalidade das empresas, o capital próprio prevalece imperante na estrutura de capital destas empresas.

Um fato bastante interessante é que apesar da estrutura de capital destas empresas ser formada exclusivamente por capital próprio, quando precisa financiar projetos de investimento, a grande maioria das empresas afirma preferir financiá-los com capital de terceiros, isto é, recorrer a instituições financeiras.

Quando instadas a respeito da acessibilidade ao crédito junto a instituições financeiras, verificou-se que a maioria das empresas consultadas afirmaram considerar o acesso ao crédito fácil, bem como sendo elencada como maior dificuldade encontrada por essas empresas no acesso ao crédito a inexistência de linha de crédito específica que se enquadrasse às necessidades da empresa. Estas respostas, apresentadas pelas empresas, demonstram de certa forma, uma falta de credibilidade por parte dos respondentes, pelo fato do pesquisador poder

não ter sido visualizado como pesquisador e sim como representante da instituição financeira, Banco do Nordeste do Brasil S/A.

Felizmente, a totalidade das empresas entrevistadas afirma realizar pelo menos um tipo de planejamento financeiro de curto prazo, como orçamento de caixa, previsão de vendas, demonstração dos resultados projetados, projeção de despesas, entre outros. Sendo, considerados os mais utilizados a previsão de vendas e a projeção de despesas.

A questão dos investimentos e financiamentos de curto prazo é tratada pela maioria das empresas de maneira bastante objetiva, visto que estas empresas utilizam as ferramentas de planejamento financeiro para manter suas reservas monetárias de caixa. E, quando estas estão abaixo do limite mínimo fixado pela administração das empresas, a maioria delas afirma preferir negociar com seus fornecedores um aumento do prazo para pagamento de suas duplicatas.

Mesmo realizando reservas monetárias de caixa, poucas são as empresas que aplicam essa reserva em algum tipo investimento. A grande maioria mantém seu excedente de caixa estático. Entretanto as pouquíssimas empresas que aplicam suas reservas excedentes optam pelos investimentos que rendam juros, mas que possuam liquidez imediata, isto é, possam ser retirados a qualquer tempo.

No que diz respeito às vendas, evidenciou-se que a metade das empresas consultadas afirma vender mais à vista que a prazo. Por outro lado, aproximadamente um terço do restante das empresas afirma vender tanto à vista quanto a prazo em proporções equivalentes, o que denota que estas empresas contam com seu capital de giro para financiar suas atividades enquanto esperam pelo recebimento de suas receitas.

Quanto ao prazo concedido pelas empresas na realização de suas vendas, é notória a preferência por um prazo máximo de 30 dias pelas empresas. No entanto, há uma considerável parcela das empresas pesquisadas que afirma vender com prazo para pagamento de 60 a 120 dias, o que em suma, caracteriza que as vendas por estas empresas tem até 120 dias para fecharem seu ciclo.

Quando questionadas acerca da utilização de alguma técnica de gerenciamento de estoques, a grande maioria das empresas afirma utilizar pelo menos uma das técnicas dentre: Modelo do Lote Econômico de Compra, Ponto de Ressuprimento, Sistema MRP, Sistema *Just-In-Time*, etc., sendo o modelo indicado como o mais utilizado o ponto de ressuprimento.

Quanto aos financiamentos de curto prazo, verificou-se que a maioria das empresas consultadas afirma detectar suas necessidades de capital de giro a partir do planejamento financeiro anteriormente realizado, o que denota uma maior objetividade destas empresas e

credibilidade quanto à mensuração desta necessidade. E, quando detectam esta necessidade, afirmaram, em sua maioria, recorrerem a instituições financeiras, em busca de créditos rotativos pré-disponibilizados ou a empréstimos propriamente ditos.

Finalmente, depois de tudo o que foi abordado, analisado e, feitas as devidas considerações, é possível assegurar as empresas clientes do Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. 141, de acordo com a pesquisa realizada, demonstram ter um grande potencial de expansão a ser explorado, tendo em vista que as cidades do cariri paraibano estão em fase de pleno desenvolvimento, com projetos incentivados pelo Governo como: Pacto do Novo Cariri, bem como projetos de apoio ao desenvolvimento territorial acompanhados pelo Banco do Nordeste do Brasil S/A com base em políticas federais de desenvolvimento e apoio ao turismo, etc.

Entretanto, faz-se necessário explanar os vários problemas assolam esse desenvolvimento. Um deles e talvez o mais preponderante está na falta de capacitação profissional dos sócios/proprietários, que muitas vezes, e em virtude da maioria destas empresas terem origem familiar, assumem a responsabilidade de dirigir uma empresa sem a devida instrução. Outro problema está no baixo quantitativo de pessoal contratado, o que denuncia o acúmulo de atividades desempenhadas pelo próprio proprietário. Ainda sim, foi identificado na pesquisa realizada que as empresas não estão satisfeitas com as linhas de crédito disponibilizadas no mercado, e tampouco com os prazos de pagamento e taxas de juros. E além de todos estes problemas, também foi evidenciada a falta de apoio de algumas instituições capazes de impulsionar tal desenvolvimento e a falta de assistência/consultoria empresarial.

Desta forma, de acordo com a análise dos dados da pesquisa realizada, pode-se afirmar que com políticas de desenvolvimento direcionadas às empresas; linhas de crédito adequadas, com prazos e juros atrativos; realização de treinamentos com empresários, por órgãos capacitados; essas empresas poderão se consolidar cada vez mais no mercado, desenvolvendo a região, ofertando oportunidades de emprego e, o mais importante, disseminando o empreendedorismo para a população.

REFERÊNCIAS

REFERÊNCIAS

AQUINO, Italo de Souza. **Como Escrever Artigos Científicos, sem arroudeios e sem medo da ABNT**. 1ª ed. João Pessoa: Editora Universitária – UFPB, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

_____. **Mercado financeiro**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BANCO DO NORDESTE DO BRASIL. Disponível em: <<http://www.bnb.gov.br>> Acessado em: 05 ago 2008.

BRASIL. **Lei do Arrendamento Mercantil**, Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974 (Alterada pelas Lei nº 7.132/1983, Lei nº 9.532/1997). Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>> Acessado em: 06 ago 2008.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 15ª ed. Rio de Janeiro: Qualymark Ed., 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira – essencial**. 2ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

_____. 3ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

GROPELI, A.A.; NIKBAKTT, Etsan. **Administração Financeira**. Tradução Célio Kripel Moreira. 2 ed. Ed. Saraiva. São Paulo: 2006.

LAPPONI, Juan Carlos. **Projetos de Investimentos na Empresa**. Elsevier. Rio de Janeiro: 2007.

LEMES JUNIOR, Antonio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração Financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

PEREIRA DA SILVA, J. C. **Perfil do Investimento e do Financiamento nas Empresas de Tecnologia de Informação em Campina Grande –PB**. 161 f. 2005. Relatório de Estágio Supervisionado (Curso de Bacharelado em Administração). Centro de Humanidades. Universidade Federal de Campina Grande. Campina Grande.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SOUZA, Alceu; CLEMENTE, Ademir. **Decisões financeiras e análise de investimentos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração Estratégica de Giro**. Editora Atlas. São Paulo: 2005.

Apêndice 1. Roteiro para pesquisa de Campo

O presente instrumento de pesquisa tem por finalidade de averiguar o perfil das empresas clientes do Banco do Nordeste do Brasil S/A – Ag. Sumé (PB), detentoras de financiamentos/empréstimos de curto e longo prazo.

O questionário está dividido em cinco módulos:

- Módulo I – Perfil da Empresa;
- Módulo II – Perfil dos investimentos de longo prazo;
- Módulo III – Perfil dos financiamentos de longo prazo;
- Módulo IV – Perfil dos investimentos de curto prazo;
- Módulo V – Perfil dos financiamentos de curto prazo.

FORMULÁRIO

Módulo I: Perfil da empresa

1. Sr. Entrevistado, qual o seu cargo nesta empresa?
 - a. Sócio/Proprietário
 - b. Gerente
 - c. Outro(s): _____
2. Razão Social:

3. Nome Fantasia:

4. CNPJ:

5. Endereço:

6. Tempo de atuação da Empresa:
 - a. Menos de 2 anos;
 - b. De 2 a 5 anos;
 - c. De 5 a 10 anos;
 - d. Mais de 10 anos: _____
7. A empresa possui alguma filial?
 SIM NÃO JÁ É FILIAL
Caso a resposta seja SIM, quantas unidades possuem? _____
Caso já seja uma filial, onde está situada a matriz? _____

8. Número total de funcionários na Empresa:

- a. Não possui funcionários;
- b. De 01 a 49 funcionários;
- c. De 50 a 99 funcionários;
- d. Mais de 99 funcionários.

9. Receita Operacional Bruta anual:

- a. Até R\$ 240.000,00 (microempresa);
- b. Entre R\$ 240.000,01 e R\$ 2.400.000,00 (pequena empresa);
- c. Entre R\$ 2.400.000,01 e R\$ 35.000.000,00 (média empresa);
- d. Acima de R\$ 35.000.000,00 (grande empresa).

Módulo II: Perfil dos Investimentos de Longo Prazo

10. Dos diversos tipos de investimentos de longo prazo que a empresa realiza, qual é o mais praticado?
 - a. Investimento de substituição (reposição ou atualização tecnológica de máquinas, equipamentos, computadores, softwares, etc.);
 - b. Investimento de expansão (compra de novas instalações, máquinas, equipamentos, computadores, etc.);
 - c. Os dois tipos de projetos acima são importantes e praticados pela empresa.
11. Com que(quais) objetivo(s) a empresa realiza investimentos de longo prazo? (Pode assinalar mais de uma alternativa)
 - a. Redução de custos e despesas;
 - b. Aumento das vendas;
 - c. Aumento da participação no mercado;
 - d. Aumento da capacidade operacional;
 - e. Melhoria da qualidade de produtos e/ou serviços oferecidos;
 - f. Preservação do Meio Ambiente;
 - g. outro(s): _____
12. Com relação à questão anterior, enumere em ordem crescente de importância para sua empresa os fatores que mais influenciam a decisão de investir.
 - a. Redução de custos e despesas;
 - b. Aumento das vendas;
 - c. Aumento da participação no mercado;
 - d. Aumento da capacidade operacional;
 - e. Melhoria da qualidade de produtos e/ou serviços oferecidos;
 - f. Preservação do Meio Ambiente;
 - g. Outro(s): _____

13. Quando há diversos tipos de projetos de investimentos sendo analisados, as decisões de escolha são:

- a. Decisões Independentes, em que a escolha de um projeto de investimento não depende da escolha de outro;
- b. Decisões Dependentes, em que necessariamente a aprovação/escolha de um projeto de investimento está relacionada com a concretização/realização de outro;
- c. Decisões Mutuamente Excludentes, em que a escolha de um projeto elimina automaticamente a aprovação dos demais projetos analisados.

14. Enumere em ordem crescente de importância os critérios considerados no momento da avaliação do(s) projeto(s) de investimento de longo prazo.

- a. Custo do investimento;
- b. Retorno esperado do investimento;
- c. Tempo necessário para implantação;
- d. Custo do capital usado para financiar o investimento;
- e. Vida útil do investimento.

15. Neste caso, quando existem vários tipos de projetos de investimentos para serem analisados, os recursos financeiros da empresa são:

- a. Limitados (insuficientes);
- b. Suficientes;
- c. Ilimitados.

Módulo III: Perfil dos Financiamentos de Longo Prazo.

16. Quanto à estrutura de capital da empresa, a mesma se apresenta da seguinte forma:

- a. A estrutura de capital é formada por 50% de capital próprio e 50% de capital de terceiros;
- b. Na estrutura de capital o que prevalece é o capital próprio;
- c. Na estrutura de capital o que prevalece é o capital de terceiros.

17. A empresa prefere financiar seu(s) projeto(s) de investimento(s) de longo prazo com:

- a. Capital Próprio;
- b. Capital de Terceiros;
- c. Sempre utiliza a combinação dos dois tipos.

18. Quando a empresa resolve financiar o(s) projeto(s) de investimento(s) de longo prazo com capital de terceiros, ela utiliza qual(is) modalidade(s): (Pode assinalar mais de uma alternativa)

- a. Arrendamento Mercantil
- b. Captação de recursos juntos às Instituições Financeiras do país.
- c. Outros: _____

19. Como a empresa classificaria o acesso às linhas de financiamento de longo prazo das Instituições Financeiras quando precisa utilizar-se dos recursos destas instituições?

- a. Muito fácil;
- b. Fácil;
- c. Razoável;
- d. Difícil;
- e. Muito difícil.

20. Enumere, em ordem crescente de dificuldade, as barreiras enfrentadas pela empresa no que se refere à captação de recursos junto às Instituições Financeiras, para efeitos de financiamento de investimentos de longo prazo.

- a. O prazo de carência é bastante pequeno;
- b. Os juros envolvidos são muito altos;
- c. O prazo para pagamento da(s) prestação(ões) é pequeno, mesmo sendo de longo prazo (superior a 01 ano);
- d. É difícil encontrar uma linha de crédito que se enquadre nas necessidades da empresa;
- e. Existe muita burocracia e exigência por parte da Instituição Financeira para conceder o crédito;
- f. Não existe linha de crédito a longo prazo que se enquadre às necessidades da empresa.

Módulo IV: Perfil dos Investimentos de Curto Prazo

21. A empresa realiza um planejamento financeiro de curto prazo?

- SIM NÃO

Em caso afirmativo, que tipo de planejamento?

(Pode assinalar mais de uma alternativa)

- a. Orçamento de Caixa (consiste em tomar conhecimento das entradas monetárias ou receitas e saídas monetárias ou pagamentos referentes ao caixa da empresa programados para um determinado período);
- b. Previsão de Vendas (de produtos e/ou serviços);
- c. Demonstração de Resultados Projetados ou Previstos (consiste em confrontar todas as receitas e todas as despesas previstas para um determinado período e apurar o lucro previsto para esse período);
- d. Projeção de Despesas;
- e. Outros: _____

22. A empresa mantém alguma reserva monetária em caixa?

- SIM NÃO

Em caso afirmativo, baseada em que a empresa mantém essa reserva?

- a. No planejamento prévio das receitas e despesas referentes ao período;
- b. Na experiência administrativa do gerente/sócio/proprietário;
- c. Nas experiências vividas em períodos anteriores;
- d. Outro(s): _____
23. Quando o saldo de caixa previsto pela empresa é positivo, ou seja, as receitas previstas ultrapassam as despesas previstas, o que a empresa faz com o valor excedente?
- a. Mantém o valor excedente em caixa;
- b. Investe em títulos negociáveis que podem ser transformados em dinheiro a qualquer momento;
- c. Investe em alguma aplicação bancária que renda juros e que o dinheiro possa ser retirado a qualquer momento sem qualquer prejuízo;
- d. Outro(s): _____
24. Com relação às vendas, a empresa:
- a. Só vende a vista;
- b. Só vende a prazo;
- c. Vende mais a vista que a prazo;
- d. Vende mais a prazo que a vista;
- e. Vende 50% a vista e 50% a prazo.
25. Com relação ao período concedido nas vendas a prazo, este é mais freqüente:
- a. Até 30 dias;
- b. Até 60 dias;
- c. Até 90 dias;
- d. Até 120 dias;
- e. Mais de 120 dias.
26. A empresa utiliza alguma técnica de gerenciamento de estoques?
- SIM NÃO
- Em caso afirmativo, qual a técnica usada?
- a. Modelo do Lote Econômico de Compra;
- b. Ponto de Ressuprimento;
- c. Sistema de Planejamento de Necessidade de Materiais (MRP)
- d. Sistema *Just-In-Time* (JIT);
- e. Outro(s): _____
28. Quando os recursos financeiros da empresa em um dado período não são suficientes para financiar suas atividades operacionais, qual a medida adotada?
- a. Realiza-se o desconto de duplicatas junto às instituições financeiras;
- b. Realiza-se operação de *factoring*;
- c. Busca-se recursos através de empréstimos junto às instituições financeiras;
- d. A empresa dispõe de um crédito rotativo destinado eventuais necessidades de caixa ou capital de giro junto às instituições financeiras;
- e. Emissão de Notas Promissórias;
- f. Outro(s): _____
29. Caso a empresa tenha especificado um limite mínimo de dinheiro a ser mantido em caixa, o que ela faz para manter esse limite?
- a. Negocia com seus credores para adiar o pagamento de duplicatas;
- b. Concede descontos a seus clientes para que eles efetuem o pagamento antes do prazo combinado;
- c. Efetua operações de *Hot Money* (modalidade de empréstimo de curtíssimo prazo, geralmente um dia);
- d. Tenta reduzir o *floating* bancário (consiste no tempo que o banco leva para repassar o dinheiro recebido das cobranças junto aos clientes da empresa para a conta da empresa);
- e. Outro(s): _____

Módulo V: Perfil dos financiamentos de curto prazo

27. Como a empresa detecta sua necessidade de capital de giro?
- a. Baseada em planejamento financeiro realizado;
- b. Baseada na experiência administrativa do gerente/sócio/proprietário;
- c. Baseada nas experiências vividas em períodos anteriores;
- d. Outro(s): _____

Apêndice 2 – Relação das Empresas Pesquisadas

De acordo com o cadastro dos clientes ativos do Banco do Nordeste do Brasil S/A, estão relacionadas, a seguir, as 30 empresas pesquisadas de um total de 84 empresas que compõem o universo da pesquisa e que constam no referido cadastro.

1. Abílio Bento Alves – Mercadinho Nossa Senhora de Fátima
2. Adilson Cordeiro da Silva – Distribuidora Adilson de Bebidas
3. Alfredo Braz Nunes – ME – Distribuidora Nunes
4. Bezerra & Geber Comércio LTDA – Lôla Lar Construções
5. Damásio da Silva Sousa – ME – Santa Luzia Construções
6. Dulcimar Alves Pinheiro – ME – Suerda Moda Íntima
7. Edjaelson de Oliveira Freitas-ME – Edgraf & Papelaria
8. Fábio Venâncio de Souza Santos-ME – Formosa Balas
9. FEMAG – Ferragens e Materiais Agrícolas LTDA
10. G.L. Comércio de Produtos Agrícolas LTDA
11. Geraldo Odon Chaves Filho – Mercadinho Avícola Central
12. Padaria Dona Bina - ME
13. José Dougmar de Sousa Barros – Restaurante Pé de Serra
14. José Eliziário Ferreira – Motopeças Sumeense
15. José Erinaldo da Silva Bombons
16. Julita Maria das Neves – Mercearia Bom Jesus
17. Ladjá Betênia Cardoso Pereira Remígio – O Boticário
18. Lourival Aleixo Fernandes – Aleixo Ferragens
19. Luzia Oliveira Santa Cruz – Delícias do Trigo
20. Maria do Socorro Medeiros Porto – Papelaria Nossa Senhora do Rosário
21. Maria Gorete de Souza Almeida Araújo – Autopeças Pé da Serra
22. Maria Lindomar Gomes Martins – Aline Modas
23. Marquilene Paulino de Sousa – Feminine Modas
24. Mundial Eletro Eletrônico LTDA
25. Patromec – Preparação de Solos LTDA
26. Paulo Cavalcanti Braz – Mercadinho Mais por Menos
27. Rosilda Maria de Lima – Pães & Cia
28. Silvan Romero Batista Gonçalves – Mercadinho Gonçalves
29. T. Alcântara Gonçalves-ME – T. Alcântara Construções
30. Valdiana Coelho Feitosa – Casa Feitosa